全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



申银万国“神网”阶梯大教室丛书

股票投资全攻术

——金学伟经典预测

金学伟 著

简单的就是最有效的

● 十年功夫熔铸的独门暗器

● 一招即可制胜，招招见功力



上海大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



申银万国“神网”阶梯大教室丛书

股票投资全攻术

—— 金学伟经典预测

金学伟 著





上海大学出版社

· 上 海 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容提要

如何用最简单的方法进行波段分析?如何用最简单的方法来把握股价运行的周期规律?如何把成交量分析建立在高度实用且易于准确把握的地步?如何用最简便的公式,一步即可算出市场的顶部和底部?如何把基本分析从空泛变为简便实用?如何从政策变化中找出一条简单的头绪,使我们提前数月预测到政策的变化?如何提高均线运用的准确率,使我们能在操作中一击即中?本书正是对上述问题的解答,其中绝大多数方法都是金学伟先生的"独门暗器"。

本书作者金学伟先生,纵横股市11年,是我国股市的"常青树"。他的名言:最简单的就是最有效的。

图书在版编目(CIP)数据

股票投资全攻术:金学伟经典预测/金学伟著.—上海:上海大学出版社,2001.10
(申银万国"神网"阶梯大教室丛书)
ISBN 7-81058-382-4

Ⅰ.股... Ⅱ.金... Ⅲ.股票-证券投资-方法
Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2001)第057945号

上海大学出版社出版发行
(上海市延长路149号 邮政编码200072)
江苏句容排印厂印刷 各地新华书店经销
开本 890×1240 1/32 印张 8.625 插页 2 字数 252 千字
2001年10月第1版 2001年10月第1次印刷
印数:1~5100
定价:22.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

《股票投资18般武艺》出版之后，受到了热烈欢迎。这本书在短短一年内印刷多次，仍有人反映买不到。还有一些读者，包括本身就在证券界担任高级别工作的读者反映，他们几乎已把它看了几遍，仍感意犹未尽，询问有没有新的出书计划。

计划本是没有的。南北朝有一本名著叫《世说新语》，书中有一段“雪夜访戴”：某人于深更半夜忽然兴起，冒风雪、划小舟，去造访一位隐士——戴逵，舟行十数里，眼看已到戴逵宅前，忽然兴尽而返，说是本就趁兴而来，既然兴已尽了，就可回去了。这一故事非常典型地反映出那个时代的“名士风流”——一切都以“兴”字为主，而不追求具体的结果与目标。我虽然“吾生也晚”，无法赶上那个时代，用我太太的话说是“晚生了500年”，但自小养成的性子却也大体如此，喜欢作兴之所至的随机漫步，而不喜欢什么“人生计划”之类的劳什子东西。

但读者的欢迎却激发了我的兴趣，于是从去年下半年起，我就开始构思本书，并计划要在这本书里，更多地公布与透露我的分析技术与分析方法。

和写书一样，做股票研究，我也喜欢兴之所至，而不喜欢拘泥于某些成见与某些理论。下面这段文字可以较好地反映我的股票分析与研究风格，那是1999年，我为一位朋友写的“怎样才能做好研究工作”，其中有几个比较重要的原则：

（1）理论与实践相结合。对股票分析的理论和方法很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，大致估计有一百多种，所有这些理论和方法，都是前人经验的总结，具有一定的科学性，但任何一种理论都有它的片面性和局限性，因此不能完全照搬，而应该把这些理论和实践结合起来，在实践中去检验它们的合理性，认识它们的局限性，然后再融会贯通，取长补短，这样才能形成自己的看法和自己的分析系统。

(2) 基本分析和技术分析相结合。基本分析是把握市场和个股大背景以及大方向的基础，因此是一个不能忽略的方面。如果忽略基本面的分析而仅仅局限于技术分析，有时就会产生“盲人摸象”的结果，只见局部，不见整体；只见短期趋势，忘记根本趋势。但基本分析有时很难定量，因此只注重基本分析，而忽略技术分析，就无法准确地把握市场脉搏，而技术分析可以在这方面弥补基本分析的不足。基本分析和技术分析结合的最佳境界就是：以技术分析的方法做基本分析，以基本分析的思路做技术分析，这也是我几年来始终努力的一个方向，这几年来，我的一些非常成功的预测其实都是根据这一原则做出来的。

(3) 重视对历史的研究。这里的历史包含两个方面：一是世界先行股市的历史。人类历史的发展具有某种共性，“它山之石，可以攻玉”，别人走过的路，我们也会大同小异地走一遍，因此，“别人的昨天，是我们的今天；别人的今天，是我们的明天”，这是我一直强调的一个观点，可以说，我的许多超前性的预测，都是从这里吸取营养的。因此，研究别人的发展史可以为我们提供很多借鉴，研究先行股市的历史可以使我们更好地把握股市发展的阶段性特征和阶段性演变，使我们能够比较超前地发现市场未来的发展脉络。二是自己的历史。股市和自然界一样，是一种无序中的有序，行情一波接着一波，虽然每一波行情都有它自己的一些特点，但基本的运行模式只有这些，研究历史可以使我们比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清楚地把握市场大致的变化形式。而且，即使事先没有预计到，也会因为你对股市的运行模式比较熟悉，能够很快地根据市场所发生的事，及时调整自己的思想和行为方式。

(4) 重视对经典案例的研究。尤其是个股，几乎所有表现良好的个股在启动前都有某些共同点，通过对个股经典案例的研究，我们可以发现其中的一些共性，从而为我们准确地选股提供帮助。

(5) 要形成自己的特色和自己的分析系统。各种方法都有它的优点和缺陷，而且不同的分析者和研究者具有不同的知识结构和个性偏好，所以别人行之有效的方法，不一定就适合于自己，因此，只有在实践中不断总结，不断归纳和筛选，形成适合于自己的分析体系，才能最大限度地提高自己的分析和研究能力。

(6) 要重视数据的积累。数据是一切研究工作的基础，没有一定的数据积累，就无法展开真正科学的、有理有据的研究。同时还要学习一些分析技术。没有好的分析技术，再多的数据也是白搭。

有人认为过去的数字只能说明过去，而不能说明未来。这一说法听起来极有道理，实际上却是无稽之谈。因为世界上本来就没有“未来的数字”，所有的数据都只能来自于过去——除此以外，你还能找到未来的数据吗？如果过去的数据不能说明问题，那么，人类的一切研究都应该停止，因为所有的研究都只能依靠过去的数据，而无法依靠未来的数据。甚至统计也应该停止，因为统计出来的也只能是过去的数字。既然过去的数字只能说明过去，那就不应该去统计它，这样还能为社会节省大量的人力物力。

事实上，任何事物，只要有一定的数据，配合一定的分析技术，都是可以预测的。

1992 年夏天，我与几个朋友在一起聊天，说到国烟和外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烟的价格，我说，最迟在今年秋天，外烟价格就将下跌，国烟价格就会上升。结果当年9月，万宝路价格就从12元下跌到9元多，而云烟从8元多上涨到10元。

1994年，我和中川国际原董事长陈克浩在上海新锦江饭店彻夜长谈，谈到人民币和美元的比价，我劝陈克浩将多余的美金换成人民币。他问为什么，我说人民币对美元将有一轮大牛市，升到1比8是完全正常的，涨到1比7也不是不可能的。他说，他们请教过许多专家学者，美元对人民币只会升，不会降。结果当年美元对人民币的市场价就从1比11下跌到1比9。

1995年炒国债期货，保值贴补率成为关键，它的顶峰到底在什么地方是大多数人所关心的，我说在14.27。结果真的是14.27。神吗？一点也不，只要你把1989年以来各月报值贴补率绘在图表上，然后将它第一波的上涨点数乘上1.66（我特别喜欢这个1.66），再加上第二波的起点就行了。

同样，1997下半年，笔者用技术分析的方法，非常准确地预言四川长虹的成长期即将过去，1998年是其由盛而衰的一年，当年的利润将下降23%，1999年再下降33%，股价将会下跌到12元。

并且，在1996年到1998年的三年内，只要有经济学家讲宏观经济即将回升，进入新一轮高增长周期时，我就会斩钉截铁地加以否定。而当1998年，几乎所有的经济学家都看淡我国的宏观经济形势时，我说1999年下半年，我国经济将会见底回升，经济增长率在7.6%左右，月同比最低不会低于7.1%。这同样是一定的数据，再加上一定的分析技术所得出结果。因此，积累一些数据，学习一些分析预测技术，对每一个人都是十分有益的。

本书编录的文章主要由两个部分组成。一个是我兴之所至地写过，然后又兴致已尽地丢下的两本书中的部分内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容，如周期分析、均线测股等。另一个是我最近一年写的部分分析评论，这些评论在写时就已想好要集集出版的，所以在写作过程中采取了与一般股评完全不同的方法，而是每篇先确定一种分析方法，先介绍这种方法，然后再运用这种方法来进行具体的分析评论，不仅具有较高的学习、借鉴作用，而且和一般的就分析技巧而谈分析技巧的书相比，反而具有更高的实战价值。可以这么说，这本书是我长期从事股票投资分析的经验、心得的一部分，也是我经常使用的分析技术的一部分，其中有相当部分是我首次公布、包括在《股票投资18般武艺》中都没有公布过的“独门暗器”，所以我相信它对大多数读者都会有一定帮助，尤其是对一些已有了一定的基础、并希望能进一步提高自己的分析技巧和综合分析能力的人，帮助尤大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者简介

金学伟，男，1954年生。

1990年进入股市，1991年开始成为职业股市分析师。

1996年进入《上海证券报》，任市场部主任。1998年底改任上海证券综合研究所执行董事、副总经理。

金学伟先生是我国股市分析与投资理论的主要开拓者之一，在专业研究与投资人士中拥有广泛的崇拜者。其主要特长是：①具有良好的前瞻性，善于对重大的市场潮流和重要的顶部与底部做出超前预测；②精通各种投资理论和操作方法，并有大资金运作的实践与能力；③具有精到的个股价值定位分析能力，在圈内享有“怪才”之称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《股票投资18般武艺》 (20.00元)

金学伟 著

《股市新赢家法宝》 (22.00元)

王 峥 著

《股精炒股不用图》 (20.00元)

童牧野 著

《股市致胜术》 (20.00元)

郭 宪 著

《B股高高翘——B股操作新法》 (11.00元)

王 峥 姜 韧 王骁敏 著

《股市百事通——炒股步步高》 (25.00元)

张 磊 主编 辰 兴 朱 桦 编著

《股票投资全攻术——金学伟经典预测》

金学伟 著 (22.00元)

责任编辑：江振新
策　　划：晓 阳
责任出版：冯谷兰
责任校对：张 懿
封面设计：谷夫平面设计工作室

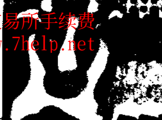
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申银万国“神网”阶梯大教室丛书





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录

第一章　波浪和形态……1

1－1　能量、时间、空间
——2001 年股市的量、价、时分析……3

1－2　波浪分析须从大形态开始
——沪股长期走势的关键形态和目标预测……12

1－3　密不透风，疏可走马
——从分时走势提高数浪精度……20

1－4　分清楚河汉界，方能明辨多空
——分形理论是最有效的波段界定法……26

1－5　分析开头，便知未来
——走势与目标预测的秘密武器……34

1－6　多一个视角，多一点反证
——数浪结果的修正与完善……39

1－7　殊途可以同归
——波浪与划线分析可互相印证……43

1－8　B 股行情方兴未艾
——分析技术的综合应用可提高胜算……48

第二章　周期和量价……53

2－1　费波那奇与股价运行的周期
——周期分析的基本概念与基本方法……55

2－2　从原始状态出发
——周期的确定、分割与扩展……65

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2－3　从时间零点到时间序列
——月线上的时间序列与时间之窗……………85
2－4　神奇数字并不神奇
——周线上的时间序列与时间之窗……………89
2－5　此一时间，此一价位
——行情分布的时空统一法则…………………94
2－6　股价朝阻力最小方向走
——从推动量看趋势演变………………………98
2－7　放量缩量，有迹可寻
——能量增减的基本轨迹与预测方法…………102

第三章　数字运算术……………………………107
3－1　加加减减有玄机
——经典统计理论的返朴归真…………………109
3－2　在无序中寻找有序
——简单的周期组合可解决大问题……………115
3－3　时间与价位可互相换算
——股价运行的时空之谜………………………120
3－4　相同的能量做不同的"功"
——用累计波动法预测股市行情………………128
3－5　顶部是底部的"投影"
——股价运行中的平方现象……………………133
3－6　股市无常亦有常
——股价运行中的常数现象……………………139
3－7　下一个目标在哪里
——走势与目标预测的价值中枢法……………145

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　均线测股术 ……………………………………………149
4－1　观均线而知天下势
——均线应用中的趋势法则 ……………………151
4－2　平走是重要的价格信号
——均线应用中的平走法则 ……………………156
4－3　成熟的时机，成功的一击
——均线应用中的粘连法则 ……………………159
4－4　远距离攻击不会成功
——均线应用中的距离法则 ……………………164
4－5　一次不行，再来一次
——均线应用中的次数法则 ……………………168
4－6　什么性质，什么级别，什么条件
——均线应用中的同级印证法则 ………………174
4－7　何为低买，何为高卖
——均线应用中的乖离法则 ……………………178

第五章　投资战略 ………………………………………………187
5－1　股市翻不出新花样
——股票投资的主流风格及演变 ………………189
5－2　B股酝酿重大机遇
——走势模式改变是趋势转变的前兆 …………197
5－3　美国的未来需要中国托盘
——股市大趋势与人口潮 ………………………201
5－4　股市与经济增长率已不再紧密相连
——货币制度与股市游戏规则 …………………206
5－5　发展战略是大公司研究的首要问题
——兼谈知识经济时代的选股战略 ……………210

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5－6 散户如何战胜基金
——关注基金持股的基本技巧 ……220

第六章 政策基本面 ……225
6－1 政策演变的来龙去脉
——该怎样做股市政策分析 ……227
6－2 支持今年大市的几个经济变量
——该怎样做股市基本面分析 ……234
6－3 阳光下的阴影并不可怕
——该怎样做重大利空事件分析 ……240
6－4 新经济浪潮新在哪里
——网络在多大程度上改变企业游戏规则 ……244
6－5 股价高低该谁说了算
——该怎样看待市盈率高低 ……254

后 记 ……262
编后记 ……263

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

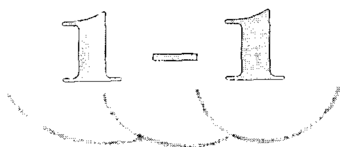
波浪和形态

波浪分析的所有问题关键就是如何准确划分波段，我们有一种非常简单的方法，可以准确地界定波段，那就是波段界定的分形理论。

解析 1341 点到 1545 点这段行情走势，我们就能准确地预言 2117 点收盘和 2233 点收盘这两个重要目标，这就是走势与目标预测的“全息法”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能量、时间、空间
——2001年股市的量、价、时分析

能量、时间、空间，是股价运动的三个基本要素，也是一切事物运动的基本要素。因此对2001年大市，我们首先应从这三个方面入手，作一一分析，然后才能做出一个相对准确的把握。

一、成交量：增长幅度不大，各月分布相对均衡

从历史波动轨迹来看，自1995年取消“T+0”交易，到2000年为止，上海股市的日均成交额经历过三个台阶。第一个台阶是日均2.4亿元到日均26亿元，历时18个月，中位线14.2亿元，平均值12.58亿元；第二个台阶是27亿元到115亿元，中位线71亿元，平均值为56.2亿元；第三个台阶是37亿元到293亿元，中位线165亿元，平均值138亿元。

从时间来看，基本上是每两年上一个台阶，然后再进入一个相对平衡的巩固阶段。平衡巩固阶段的日均成交额会和最近一个台阶的中位线与平均值相等。如1996年6月，上海股市日均成交额突破26亿元，到1997年4月到达115亿元，完成了第二个台阶。1998年进入相对平衡的巩固阶段，全年日均成交额近52亿元，正好是27~115亿元这一台阶的加权平均值。

从量的表现来看，在增长阶段中，各月成交金额的上下落差很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。而在巩固阶段中,各月成交金额的分布则相对均衡。由于 1999 年和 2000 年，股市成交量已连续增长了两年，最高月份的日均成交量已到达 293 亿元,因此,2001 年在成交量上大体会有两个特点：

(1) 全年日均成交额比 2000 年会有一定程度的增长，但增幅不会太大, 2000 年日均成交金额 138 亿元, 估计 2001 年的日均成交额会在 140 亿元至 165 亿元之间。

(2) 全年量的分布相对均匀,不会像 1999 年和 2000 年那样大起大落，其中最低月份的日均成交额不会低于 57 亿元，而最高月份的日平均成交额也不会突破 293 亿元，尤其是 2000 年 2 月 17 日创下的两市日成交 925 亿元的天量记录不会改写。

用波段比例法分析，1995 年上海股市全年的日平均成交额为 12. 58 亿元, 其后五年, 经历了两波上涨。第一波从 12. 58 亿元涨到 58. 25 亿元, 上涨 45. 67 亿元, 幅度为 362% ; 然后回调至 52. 75 亿元 (1998 年)。第二波从 52. 75 亿元, 到 2000 年, 已涨到 138 亿元, 上涨了 85. 25 亿元, 幅度为 161% 。根据一般的波段比例推断, 从 52. 75 亿元开始的这一轮上涨会有四个目标:

(1) 从 52. 75 亿元起, 上涨 2. 66 倍, 那就是 140 亿元, 这是最小目标位, 也是 2001 年可能的日均成交额;

(2) 第一波上升值的 2. 66 倍, 即 $52.75 + 45.67 \times 2.66 = 174.23$ 亿元;

(3) 第一波升幅的 0. 62 倍, 也就是 171 亿元;

(4) 第一波上升值的 4. 3 倍, 即 $12.58 + 45.67 \times 4.3 = 209$ 亿元, 这是理论上的最大升幅, 一般难以达到。

几种计算结果，第一种给出了最小目标，第四种给出了最大目标。而中间两种则大致相等, 分别为 171 亿元和 174 亿元, 因此 2001 年的日均成交额最多不会超过 174 亿元，这一数值比 2000 年增长 26% 。

综合上述两个方面分析, 我们大体上可以得出如下结论。

(1) 2001 年的日平均成交额大致在 140 亿元至 174 亿元之间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均增长 15%，最大增幅不超过 26%。按照这一增幅，全年上证指数创历史新高不会有问题。但由于扩容步子不会太小，所以年平均指数（即上证指数的年平均值）的涨幅不会太大。2000 年为 1866 点，按 15% 的增幅计算，2001 年的年平均指数大致在 2145 点左右；按 26% 的增幅计算，则可到达 2350 点。以这一平均值来计算 2001 年的最高点，分别在 2260 点和 2570 点。

（2）由于全年量的分布比较均匀，因此 2001 年的大市波动也会比较平稳，不会有爆发性的上涨和爆发性的下跌，基本上是一种上下震荡，并在震荡中逐渐拓宽运行空间的走势。与此同时，年波动幅度也会创下历年来的最低记录，全年落差大体在 340 点到 450 点之间。

（3）就单日成交量来说，2001 年内最重要的阻力位在 310 亿元附近。基本估计，大盘见到这一成交量后，将会有一波比较明显的回调。

二、价格空间：2001 年股市的理论目标

“万种行情归于市”，对 2001 年的大盘空间可以从两个方面把握。

（一）波浪形态分析与幅度计算

从 1047 点开始的行情，最有可能成立的数浪方法应该是，第 1 中型浪：1047～1756 点；第 2 中型浪：1756～1341 点；第 3 中型浪：1341～2114 点。这一划分的基本依据有两个，一个是“分形理论”，一个是“均线印证法则”。

根据分形理论，一个转折点能否算作完整的一浪，并不取决于其运行的时间有多长，幅度有多大，而是取决于这一转折点的 K 线组合情况。大体来说，只有同时具备两个条件，才能构成一个完整的波浪段：即产生最高价的那条 K 线，既高于左边两条 K 线的最高价，同时也高于右边两条 K 线的最高价；并且产生最低价的那条 K 线，其最低价既低于左边两条 K 线的最低价，也低于右边两条 K 线的最低价。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，从最高价到最低价之间的波动才能算是完整一个波浪段。按照这一划分标准，2114 点以来的走势，明显地属于第 4 中型浪。由于 2 浪（从 1756 点到 1341 点）是一个明显的逆势型调整，因此根据交替原则，从 2114 点开始的第 4 中浪一定是一个平势型整理，也就是人们通常所说的平台整理。大盘会在 2100 点到 1900 点之间反复震荡，构筑一个平台，然后再借助于这个平台，发动一波新的升浪。这就是波浪理论说的“4 浪充分蓄势是 5 浪拉抬的必要条件”。

根据这一数法，5 浪的目标位将会下列几个。

(1) 1 浪的 0.66 倍。由于 1047 点到 1756 点的上涨点数是 709 点，而 709 的 0.66 倍是 448 点，从 1874 点算起，上涨 468 点就是 2341 点（由于 2114 点开始的第 4 调整浪是一个平势型整理，所以 1874 点被跌破的概率很小，因此直接就可以把 1874 点作为 5 浪目标的计算起点）。

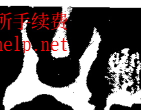
(2) 和 1 浪等长。即从 1874 点起，上涨 709 点，其目标在2583 点。

(3) 1 浪升幅的 0.66 倍。1047～1756 点，上涨幅度为 67.71%，其 0.66 倍就是 45%；从 1874 点开始上涨 45% 就是 2717 点。

(4) 用趋势外推法测算。1047 点涨到 1756 点，上涨幅度为 67.71%，点数为 709 点；从 1341 点涨到 2114 点，上涨幅度为 57.64%，点数是 773 点。就幅度而言，后一波升幅小于前一波，属能量递减型走势。根据这一递减趋势，5 浪的上涨幅度最大不会超过：$57.64\times(57.64/67.71)\times100\%=49\%$。以 1874 点作为 5 浪起点，上涨 49% 就是 2792 点。用上涨点数推算，后一波上涨点数比前一波大 64 点，因此也可以这样来计算 5 浪目标，即 $773+773-709=837$ 点，1874 点上涨 837 点就是 2711 点。

综合上述分析，5 浪上涨目标的低档在 2300 点附近，高档则在 2700 多点，其平均高度大约 2600 点。由于上海股市几乎每一个中长期顶部都是某一个或两个底部点数的乘数，因此，将 512 点乘上 5.12，可得 2621 点；将 524 点乘上 5.24，可得 2745 点。因此，5 浪的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目标有极大的概率可到达2600点至2700点。

（二）全年落差点数计算

股市运动从本质上讲是一种自然运动。既然是自然运动，就会受到一些自然规律的影响。在农业上，根据不同的气候条件变化，会有大年和小年之分。股票市场也是如此，总是“大年”过后是“小年”，“小年”过后是“大年”。如果说1996年和1997年连续两个大年（波动点数分别是746点和640点），之后的1998年是小年，全年落差只有379点。那么，随着1999和2000连续两年落差709点（1047～1756点）和724点（1401～2125点）之后，2001年也将会是一个落差相对较小的小年，其全年的落差大致会在400点左右。

这一点也可从2001年1月份的走势中看出来。这一个月，上证指数最高是2131点，最低是2007点，上下落差是124点。而从1993年以来，上证指数全年落差和1月落差比例最大的是1996年，为15.22倍；其次为1999年，达10.12倍；再次为1997年，达6.65倍。而比例最小的是1998年，仅2.71倍。而且从1993年以来，总是连续两年波动幅度较大，然后就是会出现一个波动幅度较小的年份。如1993年和1994年都是落差较大的年份，年波动值分别为808点和727点，1995年就出现了一个波动幅度较小的年份，全年落差402点，为当年1月落差值的3.65倍。1996年和1997年连续两年的波动值分别为746点和639点，1998年便出现了一个波动值较小的年份，全年波动点数仅379点，为当年1月落差的2.71倍。由于1999年和2000年连续两年的波动值都在700点以上，因此，2001年全年落差和1月落差的比例基本上也会在2.71倍到3.65倍之间，也就是340点到450点之间，以1900点为全年的最低点，340点就是2240点，450点就是2350点，这就是2001年的股市两个合理目标位。

（三）小　结

综合这两个方面的分析，我们可以下一个基本的结论：尽管5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪上涨的理论目标可达2700点左右，但在2001年内要见到这一点数有相当大的难度。

首先是因为我们已经说过,2001年的波动幅度极有可能会创最低记录,全年上下落差大约在340点到450点之间,如以2000年平均值1866点为起点计算,向上340点就是2206点,向上450点就是2316点平均2260点,无论5浪目标在什么地方,在这一点位附近都会产生较大幅度的震荡。这一点,在2001年的操作中必须予以充分重视。

其次是因为到达2700点的目标需要有209亿元的日均量支撑，而全年较为可靠的日均量在140亿元到174亿元之间，所以全年的目标只能是“坐3望7”，即以2300点为主要期望值，然后再作2700点的打算。

三、时间：2月份、7月份是关键

(一) 2001年的第一个低点会在2月份产生

支持这一观点的主要理由是：

(1) 从2114点跌到1874点(即A浪),时间长度是25个交易日，因此C浪调整的时间长度也会倾向于25天。从1月8日的2131点算起,调整25天就是2月下旬(因为2月份有一个春节)。

(2) 用笔者的时间序列法计算，2001年的2月份是一个极其重要的时间之窗，无论如何，大盘都会在这一个月内产生一个重要低点,并展开年内第一波行情。

(二) 2001年的4月份将会产生年内的第一个高点

(1) 从1996年8月上证指数894点以来，上海股市有一条非常神奇的纽带,即从这时点后的5个月、8个月、13个月、21个月和34个月,几乎都是一些重要的高点和低点。而从1996年8月开始,第55个月正好是2001年3月,所以大盘在3月份拉出阳线后,4月份出现震荡或冲高回落的概率很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 上证指数在时间与空间上有一个 100/25 的换算公式，即两个高低点间的差除以 25，等于月份数。从笔者多年的运用实践来看，这一换算公式具有极高的准确性。而从 1994 年 7 月的 333 点到 1997年 5 月的 1500 点，高低差是 1167 点，1167/25 = 46.68，也就是 46 个月到 47 个月之间。从 1997 年 5 月算起，第 46 个月是 2001 年 3 月，第 47 个月则是 2001 年 4 月。因此，4 月份产生 2001 年第一个高点的概率极大。但这一高点不会引起大调整，基本上，整个 4、5、6 月都是一种高位震荡。而 6、7 月间可能会有一次比较大的震荡。

(三) 7 月份是 2001 年内的又一个关键时间

如果不出意外，这一个月将产生 2001 年内的又一个重要低点。而且从周期分析结果来看，在整个 2001 年前半年，大市基本上会是上落市格局：从高点下跌，每创一个新低都会出现强烈反弹；而从低点上升，创出新高之后就会有明显的回落。整个行情会呈现一种不稳定状态，无论上涨还是下跌，都会缺乏持续性。而 7 月以后则会有一段比较持续、稳定的升势，至少会持续 3～4 个月，到 11 月为止。换言之，上半年的低点和高点分别在 2 月、4 月，下半年的低点和高点分别在 7 月与 11 月。能否把握这两个低点，是 2001 年能否在股市操作中获利的重要前提。

四、2001 年股市供求关系分析

在连续两年的超常规发展后，2001 年我国股市将再上一个台阶，但从各个方面来看，全年股市的供求将会发生某种程度的变化。

首先，从市价总值来看，1999 年和 2000 年，我国股市已连续跨越了两大台阶，股票市值占国内生产总值的比例已分别突破三分之一和二分之一。这是两个重要关卡，许多国家的股市，都是在突破这两个关口之后，出现重大调整或长时间整理的。而从各种情况来看，2001 年股市的扩容步伐并不会太小。一是有“更多的较大盘子的股

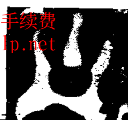
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票上市”;二是国有股的退出与上市流通试点将拉开帷幕。除此以外,还有相当部分的上市公司的配股与增发新股。所有这些如全面展开,将使我国股票市值在现有股价不变的情况下,“天然地”增加 25%。由于以 2000 年 12 月 20 日的收盘价计算,我国 A 股的市价总值已经达到 46380 亿元,因此再加上 25%,就是 58000 亿元。而根据笔者预测,明年股票市价总值的最高峰不会超过 63000 亿元,全年的供求平衡点在 60000 亿元,这样,留给股价(年收盘指数)上升的空间就不会很大了。

其次,从流通市值来看,2000 年 12 月 20 日,我国股市 A 股流通市值为 15160 亿元,占银行储蓄总额的比例约为 23%。其中个人持有的比重约为 40%,也就是 6000 亿元,占城乡居民储蓄余额的比重不到 10%。应该说,这一块还有较大潜力可挖。但其最大比例也就是 1∶0.13,即平均每拥有 1 元的银行储蓄(货币资产),同时就持有 0.13 元的股票资产。按照这一水平计算,明年我国城乡居民的股票资产将达到 8500 亿元,比今年增加 42%。由于 2000 年是各类机构法人入市的高峰年,带有一定的爆发性特征,其效果和 1996 年的个人投资者的大增长有点类似,因此 2001 年这一块的增长速率将会明显减缓,基本估计,会和个人投资的增长率保持同一水平。如是这样,那么,2001 年我国 A 股流通市值的高峰就是 21000 亿元到 22000 亿元之间,比 2000 年增长 42% 左右。

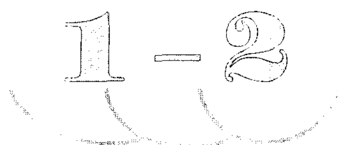
但是,尽管流通市值的增长率高于市价总值的增长率,但 2001 年扩容有一个重要特点,那就是流通股数的增长要远高于股票发行总额的增长。其中国有股上市不会增加市价总值,却会增加股票的流通市值。众多战略投资者“刑满释放”,也是一块只增加流通市值,不增加市价总值的隐性扩容。上市公司增发新股,每增加 1 元的市价总值同时就增加 1 元的流通市值。综合估算下来,2001 年流通市值的扩容速度将比市价总值的速度高 60%,这样,增加 25% 的总市值,落实到流通市值上,就是 40%。这一计算结果正好和上面相同,即真正留给股价上涨的空间其实并不太大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注解：这是我在2001年1月1日写的一篇《2001年股市的量价时分析》，发表在《证券导报》的头版。其中"全年落差点数计算"一节则取自于1月底发表的《1月走势预言》中一段，由于两篇文章在主要观点上一致，因此在编稿时《1月走势预言》这篇没有选入。在年尾年初发表一篇对全年走势的展望，在我来讲已有7年历史了，而且除2000年预测失误外（因为在我的想法中，经过1999年的爆发性的上涨，2000年将会有一年的平衡整理，围绕1640点），其余6年无一不准。但2001年这一篇却是我最感困惑的，因为全年的变数很大，影响股市的因素也很多。但最终还是采取了一贯的原则：以市场为主要依据，市场实际告诉我们的是什么就是什么。我认为，这也是一切股市分析者应该遵循的一条原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波浪分析须从大形态开始

——沪股长期走势的关键形态和目标预测

对 2000 年这波行情，许多人都把它看做是牛市第Ⅲ大浪中的第(3)中浪的第 3 子浪。这一划分有一定道理，因为我国经济从去年起，就已出现明显的上升拐点——这一拐点，早在 1998 年底笔者就已作过预测，并把它作为 1999 年上证指数会创历史新高的主要依据之一，作为经济晴雨表，股市不会不反映这一宏观经济走势。但与此同时，恐怕还与另外一个因素有关。

一、波浪理论遭遇"滑铁卢"

不知从何时起，波浪理论界发明了一个"不成文法"：对任何一波行情，在你无法准确辨认前，最好先把它作为第 3 浪。这一"不成文法"与 20 世纪 80～90 年代波浪理论的一次惨败有关。因为在这之前，几位"国际级波浪大师"曾经预言：世界股市将在 20 世纪 90 年代初完成其超长期牛市，进入长达百年之久的"黑暗年代"。这一预言被市场粉碎后，波浪理论便从巅峰状态跌落下来，从此日渐式微，进入其本身的"黑暗年代"。这种不分青红皂白，把任何一波行情先假定为第 3 升浪的"不成文法"，实际上就是波浪分析者总结这一惨痛教训后的"成果"。

错误与失败并没什么了不起，真正可怕的是犯了错误之后不去正面总结，寻找原因，提高自己的分析能力，而是用"淫思巧技"来消极对待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，波浪理论在20世纪80～90年代遭遇"滑铁卢"并不奇怪，因为世界股市本就可以划分为两个阶段。在布雷顿森林协议破产之前，股票基本上是一种投资工具。作为投资，股市波动一直被严格地约束在这一公式里：分红派息/股票市价必须大于等于国债收益率。而布雷顿森林协议破产之后，货币彻底摆脱了黄金的制约，信用扩张型财政成为世界各国的普遍国策。受此影响，世界经济扩张周期延长，增速加快；货币过剩和通货膨胀像一对孪生姐妹，紧紧地伴随着世界经济，成为不可逆转的趋势。

这一趋势从根本上改变了股市"游戏规则"，使股票从以获取红利回报为主的投资工具，变成了"泛滥的货币汪洋上的一只船"。传统的市盈率规则被打破，分红派息率规则被打破，甚至连激进的增长率规则都被打破，股票再也不是谋求红利的工具，而是成为货币资产保值增值，使自己的货币资产不至于被货币汪洋淹没的航船。这样，用"红利时代"所形成的走势形态、涨跌幅度、价格运动规则为依据，来预测未来走势，也就勉为其难了。因此，在20世纪80～90年代遭遇"滑铁卢"的并不是波浪理论一家，也包括传统的划线分析和基本分析，而且后者的惨败程度还要更加严重。

二、(3)浪3不能成立

尽管遭遇"滑铁卢"，但作为一种客观描述和分析市场的工具，波浪理论还是有它的生命力的。而且据笔者研究，除了某些地方需要改进与完善外，波浪理论的基本法则依然适用于市场和其他方面的分析。如笔者所预言的1999年将是我国经济的一个转折年份，月同比增长率最低不会低于7.2%，全年的经济增长率至少将达到7.6%左右，然后将进入回升，但最高也不会超过8.2%，就是借助波浪理论得出的。但问题是，既然用波浪理论来分析市场，就必须遵循它的规则，做客观分析，而不能随心所欲，做"数浪游戏"。下面，我们就从大形态与关键形态入手，对"(3)浪3"作一番检验——波浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析从大形态与关键形态入手，是笔者多年运用波浪理论的一个成功经验。

首先，如何看待 325 点以来的两次三角形调整？

上证指数从 1994 年 7 月 325 点以来，已经历了 3 轮大升势。第 1 轮是从 325 点到 1052 点，这轮升势尽管时间不长——仅两个月，但涨幅很大，有 224%，已足以构成一个大浪级。第 2 轮是从 1996 年 1 月 512 点到 1997 年 5 月 1510 点。第 3 轮 1047 点至今。在这 3 轮走势中间，有两个关键形态。一个是 1052 点到 512 点的三角形整理；另一个是 1510 点到 1047 点的三角形整理，见图 1－1。

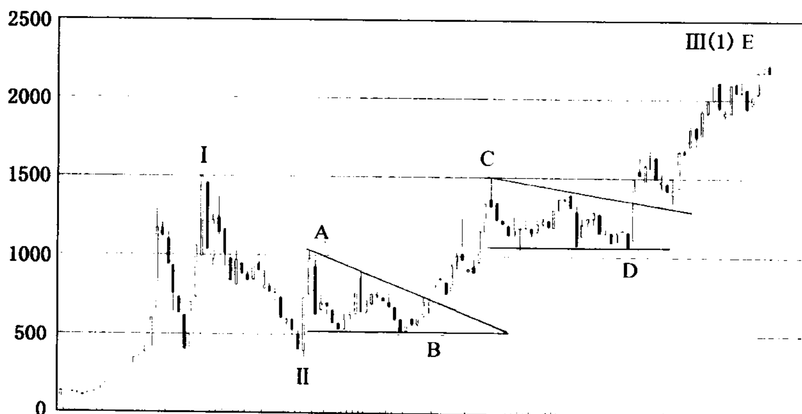


图 1－1　上证指数月线图

按照波浪理论，一轮大级别调整如果是以逆势型展开的话，很可能跟随这一逆势型调整之后，会再出现一个三角形调整，从而与逆势型调整组成一个“逆势型＋三角型”的联合调整。除此以外，三角形只有在两种情况下才会出现，一是 5 浪中的 4 浪调整；二是 ABC 浪中的 B 浪调整。由于 325 点以来出现了两次三角形调整，因此就有了一个问题：本轮牛市的起点在哪里？如果在 512 点，那么该如何解释 1510 点到 1047 点间的三角形整理？因为牛市从 512 点开始的话，1510 点到 1047 点就应该算 2 浪调整，而 2 浪调整是不应该出现三角形的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果从 325 点开始，那么这轮牛市的第 3 浪就应该是 512 点到1510 点，1047 点开始的是这轮牛市的第 5 浪。笔者认为，所谓“(3) 浪 3”者，实际上是把 512 点作为这轮牛市的起点的，只是这种数法无法解释 1510 点到 1047 点间的三角形调整。

其次，如何看待 1047 点到 1756 点、1341 点到 2114 点这两段升势的比例关系？

按照“(3)浪 3”的数法，是把 1047 点到 1756 点作为(3)浪 1，把 1341 点到 2114 点作为(3)浪 3。但问题是，这两组升浪在上涨幅度上存在能量递减现象。其中 1047 点到 1756 点，升幅为 67%；1341 点到 2114 点，所谓(3)浪 3，升幅只有 57%。这种明显的能量递减型走势显然与Ⅲ浪中之 (3) 浪 3 的特征不相符合。由于 3 浪不应该是最短一浪，所以按这一划分，未来(3)浪 5 的升幅应小于 57%。按同比幅度递减，大约为 57 ÷ 67 × 57 × 100% = 49%。即使以本周低点 1874 点作为(3)浪 5 的起点，其上升目标也就是 2800 点，与 1047 点相比，升幅只有 167%。从 512 点到 1510 点，所谓“Ⅲ浪(1)”的升幅是 194%；而从 1047 点到 2800 点，“Ⅲ浪(3)”的升幅只有 167%，这样的波浪“幅度比”符合牛市(3)浪和(1)浪的关系吗？更何况这是第Ⅲ大浪中的第(3)中浪。

其三，如何看待Ⅰ浪和Ⅲ浪的幅度比？

把分析范围再扩大一点，我们还可进一步看到：Ⅰ浪，即便从 1991 年的 104 点算起，到 1993 年的 1558 点为止，其升幅也有 14 倍。如果上述数浪方法成立，那么所谓“第Ⅲ浪”的升幅又将多大？让我们算一下，Ⅲ浪 (1)：512 ~ 1510 点，升 194%；Ⅲ浪 (3)：1047 ~ 2800 点，升 167%；按照能量递减法则，Ⅲ浪 (5) 升幅基本上会在 144% 左右，即 167/194 × 167 × 100% = 143.75%。由于大多数(4)浪调整都会在 (3) 浪 4 的范围内结束，所以我们仍可将 1874 点作为假设的Ⅲ浪(5)的起点，这样，Ⅲ浪(5)的目标就在 4500 点左右，即使(5) 浪像 (3) 浪一样，也升 167% (不可能超过 (3) 浪升幅)，也不过 5000 点左右。如是一来，整个Ⅲ浪的升幅，从 512 点到 5000 点，只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.76倍，仅及Ⅰ浪升幅的63%不到。这样的幅度比符合波浪理论吗？看来，正像人们所说，波浪理论堕落了，已经从一种力求严格、精确（尽管很难精确）的市场推导和市场解析变成了一种趋炎附势、哗众取宠的数浪游戏。

三、能够成立的两种数法及基本选择

从大形态来说，上证指数有两种能够成立的数浪方法。

第一种：从325点开始的这轮牛市，是一组ABCDE型升浪。这一划分可以很好地顾及所有方面。

首先，它解决了1052点到512点、1510点到1047点这两段三角形调整。因为按此划分，1052点到512点是B浪调整，1510点到1047点是D浪调整（等同于4浪）。这两种浪中均可出现三角形调整，而且一般来说，也以三角形的概率为大。

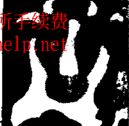
其次，它解决了1025点（1510点调整的最低点）和1052点（325点上升的最高点）之间的重叠问题。因为在一轮正规的牛市5浪中，4浪底是不应与1浪顶重叠的，只有当大市是以ABCDE的形态向上运行时，4浪底才会和1浪顶重叠。

其三，它解决了325点到1052点、512点到1510点这两段升势都只有3个次级浪的问题。在标准的5个推动浪中，每一个中浪都是可进一步划分出5个子浪来的。只有当市势以ABCDE的方式展开时，才会出现每一个中浪都由3子浪组成的情况。而客观情况恰恰是：无论是325点到1051点，还是512点到1510点，都无法数出符合波浪规则的5个推动浪。

其四，它解决了325～1052点，上升223%；512～1510点，上升194%的能量递减问题。因为能量递减式上升只有在两种情况下才会发生：一是长期牛市的最后一个升浪，二是当市势以ABCDE的形式上升时（在“ABCDE”的上升中，能量递减是注定会发生的）。

在实际走势中，ABCDE式的升势，在划线分析上都表现为旗形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或者楔形。而从 325 点以来的这组升势，反映在半对数图上，楔形特征表露无遗。

在波浪理论中，楔形式上升只出现在三种情况下：一是长期升势的后期，属于长期牛市的最后一组升浪，称为"终结型楔形"；二是 B 浪反弹，许多个股和大市调整中的 B 浪反弹，都有明显的楔形特征，叫做"反弹（整理）型楔形"；三是牛市第一组升浪，被称为"引导型楔形"——牛市第一浪会以 ABCDE 方式展开，并构成一个引导型楔形，这是波浪研究的最新成果之一。由于这组升浪是从 325 点即大调整后的最低点开始的，所以第一种情况可以排除。剩下的就是两种可能，要么是牛市第Ⅲ升浪中的第（1）大浪，要么是 1558 点以来的大 B 浪。在这两种可能中，笔者倾向于第一种，换言之，所谓Ⅲ浪（3）根本还没有开始，从 325 点以来的一系列升势，都还只是第Ⅲ大浪中的第（1）浪。这一基本大浪目前已完成了 A 浪：325 点到1052 点；B 浪：1052 点到 512 点；C 浪：512 点到 1510 点；D 浪：1510 点到 1047 点；目前正在进行 E 浪。从波浪级数来看，A 浪反映在月线上，只有 1 个浪；C 浪反映在月线上，是 3 个浪，据此扩展，E 浪将会有 5 个浪组成。即：① 1047～1756 点；② 1756～1341 点；③ 1341～2114 点；④ 2114 点的回调是 4 浪。这一回调结束之后，大盘将会走出第 5 个升浪，这第 5 升浪的目标大致在 2700 点上下 100 点的范围内。一旦完成，中国股市就将结束其 325 点以来的这轮长期牛市，进入为期 3 年之久的大调整。

第二种：325 点到 1510 点是一组 B 浪反弹，1510 点到 1047 点是一组 C 浪调整，这样，从 1993 年 2 月的 1558 点开始，整个 A 浪（1558 点到 325 点）、B 浪（325 点到 1510 点）、C 浪（1510 点到 1047 点）已全部结束。从 1047 点开始，大盘真正进入牛市第Ⅲ循环大浪中的第（1）基本浪。这一基本浪的浪形结构和上面 E 浪划分相同。由于这组升浪中 3 浪升幅已明显小于 1 浪升幅，所以基本可以肯定，这组升浪最终也将构成一个"引导型楔形"。

对这种数法，有人或许会提出疑问：为什么 C 浪底（1047 点），会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大大地高于A浪底(325点)?这种划分能够成立吗?我们说能够,因为现在股市已变成了泛滥的货币汪洋上的一只船，全球性货币过剩和通货膨胀早已改变了长期走势的形态特征和波浪比例，尤其是一轮长期的ABC走势,由于通货膨胀和货币过剩情况加剧等原因,C浪的低点和调整幅度会大大地收缩,出现C浪底远高于A浪底的情况,因此,波浪理论关于调整形态的幅度比一般都只适用于中期走势,而不太适用于长期走势。长期走势,一般都是形态会完成,而幅度与时间则会有很大的弹性。从325点到1047点,毕竟有5年的时间跨度,何况又是经济高增长和高通胀的五年。

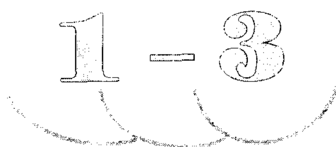
上述两种数法,我首选第一种。

注解:此文完成于2000年9月中旬。写作此文,并不完全是为了预测后市,而是因为看到太多的关于Ⅲ浪(3)之3浪的数法,实在难受,就忍不住要发表一点意见。我以为,无论你用什么方法预测后市，有一个原则是应该遵守的，那就是能不能经受得住理论和实践的检验。科学就是证伪，只有先排除掉不能通过理论和实践检验的结论后,才能去寻找合理的、能够成立的答案。许多人显然并没有这样做,有的是先有答案,后有分析,分析的目的是为了证明先有的答案；有的尽管是先有分析，后有答案，但并没有对这一答案去进行“证伪”,即检验一下,看看它们能否成立,就急急忙忙地抛了出来。所谓Ⅲ浪(3)之3浪③,就是一种没有经过证伪的结论。像这种没有经过证伪的、但又时髦一时的波浪分析,在历史上多次出现过。至少在我的脑子里,就有这么几次。一次是1993年1558点调整后,也是(3)浪3观点盛行,直到大市跌破800点后,依然还有人坚持(3)浪3还在走的观点,完全不顾从95点到1558点,一轮完整的牛市5浪型结构已经完成的事实。一次是1997年1510点调整,市场上占绝对主导地位的是关于牛市5浪的结论，完全不顾这样一个事实：从512点到1510点,无论你怎么数,都无法数出五个既符合波浪理论、又能被实践所证明的上升浪来。其他更小的错误就不去提它了。因此,要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想提高自己的分析能力和准确率，就一定要先从大处（大形态）和关键之处（关键形态）着手，先搞清大的形态结构，再对自己的分析结论进行证伪，一点一点地去看，有没有无法通过检验的地方，然后再下最后的定论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



密不透风，疏可走马
——从分时走势提高数浪精度

人们一般都把 2114 点作为本次调整的起点，这一看法一般是对的，因为 2114 点是本段行情的最高点。但问题是，在走势形态分析中，股价最高点（最低点）和形态端点有时并不一致。大致来说，在下列几种情况下，形态端点和股价端点就会不一致。

一、价格端点和形态端点的不一致

（1）在平势整理如三角形整理和箱形整理中，形态端点和股价端点会不一致。如 1997 年 1510 点的调整，其实际低点产生于 1997 年 9 月的 1025 点；而作为一轮调整，其实际完成是在 1999 年 5 月的 1047 点。因此，这轮调整的价格端点是 1025 点，形态端点则是 1047 点。因此，正确的数浪应该从 1047 点开始数上升浪，而不能从 1025 点开始数。还有 2000 年 6 月上证 B 股的 58 点回档，最低跌到 50 点，这 50 点就是 58 点调整的最低点。但作为一个完整的三角形整理的形态，其形态端点则是 54 点。也就是说，一直到 54 点，其 4 浪调整才算是真正结束。这里的形态端点和价格端点也不一样，要数 B 股指数的第 5 浪，必须从 54 点开始，而不能从 50 点开始。

（2）在失败型 5 浪和失败型 C 浪中，形态端点和价格端点会不一致。如 1998 年 1422 点到 1043 点这段下跌就是这样。从价格端点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来讲，1043 点是这一波调整的最低点。但它的形态端点则是 1043 点反弹后第二次探底所到达的点位——1072 点。其中 1043 点是下跌 3 浪之底，1072 点则是一个失败的第 5 浪。如果把 1043 点作为形态端点，就会犯重大错误。因为在波浪理论中，任何一组上升 5 浪都不可能单独存在，要么是一轮新的升浪的开始，要么是一组 ABC 反弹的第一波。而如果我们把 1043 点作为形态端点，就会把 1043 点与到 11 月的 1300 点看做是一组上升 5 浪，从而得出一个错误的结论：从 1510 点开始的大市调整已经结束！事实上，许多波浪分析者当时就是因为这一点，才出现行情误判的。如果我们知道了形态端点和价格端点的区别，就可能会避免这种错误的发生，因为从 1072 点到 1300 点只是一组 3 浪形反弹，反弹结束，理应继续调整。笔者就是当时没犯这种错误的极少数人之一。

二、2108 点是本次调整的形态端点

本次调整的情况也是这样。尽管 2114 点是实际高点，但这一高点能否算作形态端点则是有疑问的。我们给大家展示一幅走势图，这是上证指数 2114 点后的一段分时走势——对于波浪分析，笔者的基本主张是两句话，即古人所说的："密不透风，疏可走马。"所谓"疏"，就是要大处着眼，用周线、月线甚至是年线来把握大的形态。所谓"密"，就是借助于分时走势来把握细部。至于日线，反倒可以省略。尤其是日线走势比较复杂或看不清楚时，更须如此，这是许多成功的波浪分析者的一个比较重要的经验。

在这张图上我们可以看到两点。

(1) 大盘从 2114 点跌到 1980 点是一组明显的下跌 3 浪，即 ABC 调整浪，而不是一组推动浪。

(2) 从 1980 点到 2108 点是一组明显的上升 5 浪，这一点，从 5 分钟走势一直到 60 分钟走势，都体现得相当清楚，只因 5 分钟走势密度太高，打印出来效果较差，所以我们用了 15 分钟图，见图 1－2，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

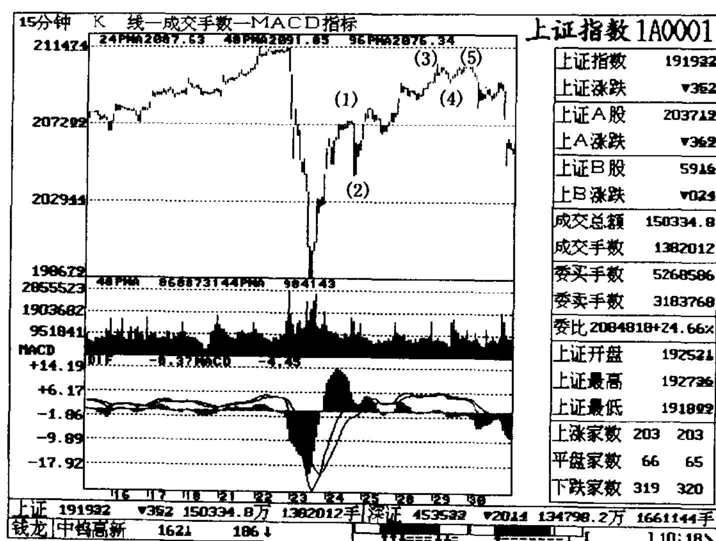


图 1－2　上证指数 15 分钟走势图

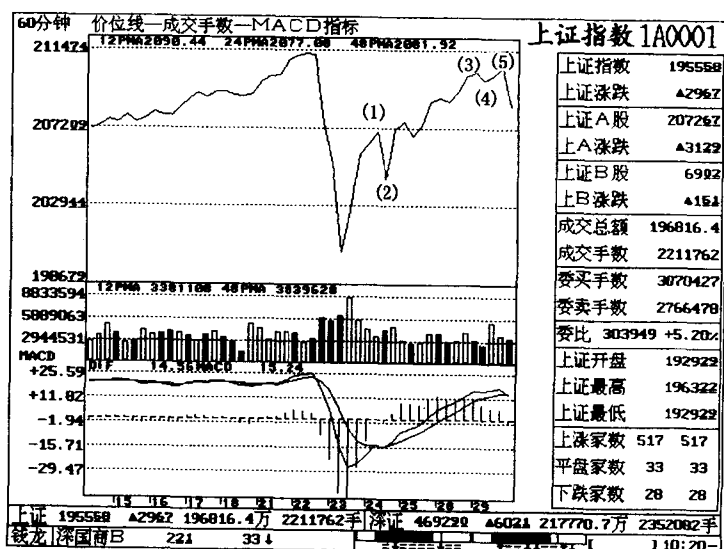


图 1－3　上证指数 60 分钟走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时再用一张 60 分钟价位线，见图 1－3 来进行印证。这 5 个浪型的基本结构是：1 浪，1980～2073 点；2 浪，2073～2043 点；3 浪，2043～2105 点；4 浪，2105～2094 点；5 浪，2094～2108 点。1、3、5 浪的上涨点数分别是 93 点、62 点、14 点。

对这样一种划分，也许有人会提出一些疑问，主要是波浪幅度比显得有点别扭，也就是 5 浪走得过于短小，仅 14 点。但事实上，这种极度的能量递减型走势，最容易出现在一轮长期升势的最后一个细浪中，尤其当最后一波升势本身就是一种能量消耗型与衰竭型上升时，更是如此。而本次行情从 1800 点以来，一直具有明显的消耗性特征，作为这一消耗性升势的最后一跳，出现这种极度衰减型的失败 5 浪，再恰当不过了。关于这一点，我们不妨到个股中去寻找一下，有相当部分的个股都是以这种方式结束其长期升势的。更何况“形态第一，比例第二”，本就是波浪理论的基本思想之一。

三、确认形态端点意义重大

确认 2114 点还是 2108 点是这次调整的形态端点是有意义的，尽管这两个高点只相差 6 点。

首先，本次调整如从 2114 点算起，那么跌到 1874 点，形态上就是一个高低点互相重叠的楔形 5 浪。楔形 5 浪是不可能单独构成一轮调整的，它要么是 ABC 浪中的 C 浪，构成终结型楔形；要么是下跌 5 浪中的第 1 子浪，或者是 ABC 浪中的 A 浪，构成引导型楔形。由于 2114 点是本次调整前的最高点，因此，如果这一楔形 5 浪成立，那么它只能是一个引导型楔形。

一般来说，如果在调整第一段出现引导型楔形，后市的下跌，无论是 ABC 浪型还是 5 浪型，幅度都会比较大。如 1998 年 1422 点调整，就是由引导型楔形开始的，结果后市便出现一次暴跌。因此，如果本次调整的形态端点是 2114 点，那么，由于大市在第一波调整中就出现了一个楔形，所以后市调整将会相当猛烈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之，本次调整的形态端点是2108点，情况就完全不同。由于从2108点算起，到1874点为止，形态上只是一组ABC浪调整。而且A浪从2108点跌到1923点，下跌185点；C浪从1995点跌到1874点，只下跌121点，C浪的跌幅要明显地小于A浪，所以，即使有C浪调整，幅度也不会太大。更重要的是：任何一组ABC浪形的调整，都是可以单独存在的。换句话说，如果2108点是本次调整的形态端点，那么，很可能到1874点后，本次调整就已经结束了，因为已经完成了一组ABC浪调整。

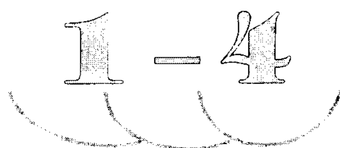
其次，就具体目标来讲，如果2114点是本次调整的形态端点，大盘至少将调整到1708点。而如果2108点是形态端点，那么，即使后市还会有一个大C浪调整，其目标位最多也就是两个，一个是1812点，一个是1794点，也就是1800点附近。这两点何者为对，何者为错，且看市场分解。

注解：此文完成于2000年10月上旬，也是一篇关于波浪分析的文章。主要是阐述了两个观点。一是分时走势在波浪分析中的意义。这个意义是许多分析者经常忽视的，而实际上，分时走势的分析是波浪分析中最重要的一门功课，它的重要性要远胜于日线分析。二是作为一个分析者，必须经常注意一些重要的细节，细节有时要远胜于一些人们都能明显看得到的东西。比如，文中关于分时走势所显示的1980点到2108点这一组上升5浪，实际上从一开始我就注意到了，因为这是一个非常明显而又重要的细节。而事实证明，这一关键的细节恰恰是解开后市走势之谜的关节点，它隐藏着两个重要信息：一是由于这一调整的形态端点应从2108点算起，所以整个调整的力度不会太大；二是由于1980点到2108点走的是一个失败的5浪，因此，在没有经过较长时间整理，马上就展开升势的话，即使创出新高，其高度也会极其有限（事实上，在初稿中是有这一段论述的，只是因为怕老是用长篇大论去浪费读者的时间，而且从编辑的角度来讲，也不太喜欢太长的文章，所以在正式发表前，又把这一段删了）。因为失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败5浪通常是未来弱市的信号。而后来的走势充分证明了这一点。因此，有必要再强调一遍：注意对细节的解析，尤其是当这个细节和其他方面的分析互相矛盾时，更要把精力集中到这一细节上来，如此才能得出正确的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分清楚河汉界，方能明辨多空
——分形理论是最有效的波段界定法

用波浪理论来分析股市，除了需懂得波浪理论的种种规则之外，更重要的是提高数浪的准确性。没有准确的数浪，就没有准确的预测。而所谓准确数浪，归根到底就是波浪形态的划分与界定：从哪里到哪里可算 1 浪，从哪里到哪里不能算 1 个浪；哪些是同一级别的浪，哪些不是。这就需要我们对走势进行适当的过滤，只有过滤掉次一级波动，才能清楚地看出市势轮廓，从而把同一等级的几个浪数清楚。

有三种方法可以帮我们过滤次一级波动。一种是周、月、甚至是季、年收盘价，它们可分别过滤掉日线、周线和月线、季线上的波动，从而使走势轮廓变得相对简洁一些；一种是均线，不同长度的均线可过滤掉不同级别的波动；还有一种就是分形。前两种方法笔者在过去几年已作过多次论述，这里介绍分形。

一、分形的基本条件与检验方法

所谓“分形”，就是通过 K 线组合来界定浪形。一个完整的分形最少由五条 K 线组成，这五条 K 线，可依照不同的波动方向，分为“向上分形”和“向下分形”。

其中向上分形代表着一个向上的波浪段，它的组合情况是：中间一条 K 线的低点处于最低位置，称为“分形零点”；左右各有两条以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上 K 线，其最低点都高于分形零点。如 1999 年 12 月的 1341 点，就是一个向上的分形，因为这条 K 线左边分别是 1999 年 11 月和 10 月，而这两个月的 K 线最低点分别是 1427 点和 1457 点，均高于分形零点——1341 点。右边两条 K 线，即 2000 年 1 月和 2 月，其最低点分别是 1366 点和 1588 点，也都高于 1341 点，因此这五条 K 线就构成了一个向上的"分形"。

如果不满足上述条件，那就不能构成一个向上的"分形"。如 1995 年 7 月的 610 点，尽管这一低点产生于 926 点之后，从调整幅度上讲，已够得上一个完整的波段了，但由于 610 点左边只有一条 K 线，即 6 月 K 线的最低点高于 610 点，另一条 K 线（5 月 K 线）的最低点是 564 点低于 610 点，所以仍不能算是一个向上的"分形"。

而向下的分形正好相反，中间一条 K 线的高点处于最高位置，这个最高点就是"分形零点"；左右各两条以上的 K 线，其最高价都比中间这条 K 线的最高价低。如果不满足这个条件，同样也不能算是一个向下的"分形"。

一个完整的波浪段，应该同时具备一个向上的分形和一个向下的分形，即一对分形，见图 1－4 中标有记号的地方都为标准的分形，它们两两相对，构成了一个完整的波浪段，一上一下两个分形间的走势都是同级别的浪。如果只有向下分形而没有向上分形，或只有向上分形而没有向下分形，就不能算是一个完整的波浪段，而只能算是次一级的子浪。如 1996 年 12 月上证指数 1258 点的暴跌，从 K 线组合来看，其高点 1258 点能够构成一个向下的"分形"，因为这条 K 线的最高点是 1258 点，而左边即 1996 年 10 月和 11 月 K 线的最高点分别是 1047 点和 1038 点，都低于这一点位；右边的两条 K 线即 1997 年 1 月和 2 月份的最高点分别是 967 点和 1040 点，也都低于 1258 点。因此，这组 K 线可以算是一个向下的"分形"。但与此同时，1996 年 12 月份的最低点是 855 点，而 10 月和 11 月份（即左边两条 K 线），只有 11 月份的最低点高于 855 点（为 896 点），而 10 月这条 K 线的最低点则是 852 点，比 855 点低，所以，尽管这段调整幅度很大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

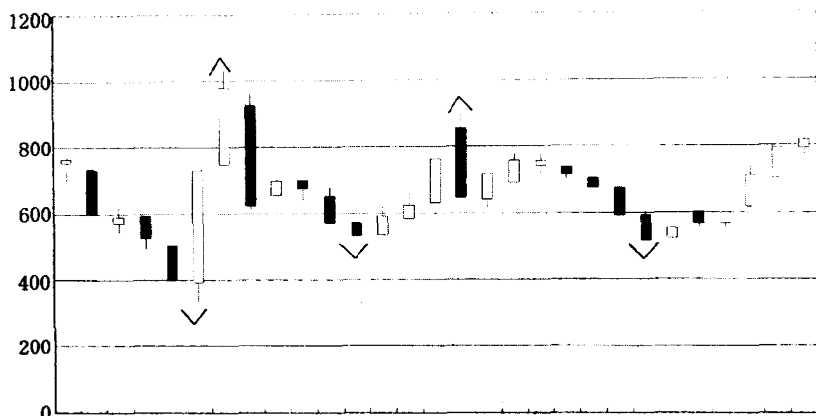


图 1-4　上证指数月线图(1994 年 3 月～1996 年 7 月)

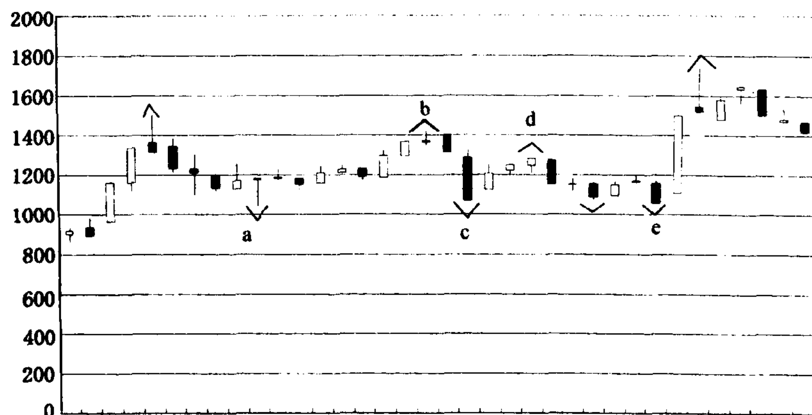


图 1-5　上证指数月线图(1997 年 1 月～1999 年 12 月)

后市的涨幅也很大,但它们却无法构成一个完整的向上的"分形"。由于这段调整只有一个向下的"分形",而没有一个向上的"分形",所以在月线图上,它不能算是完整的一浪,只能算作次一级的子浪。也就是说,如果你用月线来进行波浪划分,就不能把它数成一个浪。

相反, 1998 年 8 月 1043 点到 11 月的 1300 点, 尽管上涨幅度不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，只有 24%，但在月线图上，却是一个完整的中型浪。一是，1043 点前的两条月 K 线，其低点都高于 1043 点；而 1043 点后的两条月 K 线，其低点也都高于 1043 点。二是，在这之前的 1422 点，左右各有两条其高点都低于 1422 点的 K 线；在 1043 点之后的 1300 点，其左右两边也各有两条高点都低于 1300 点的 K 线。既有向下的分形，又有向上的分形，一组中型浪得以成立，见图 1－5。

上面所讲的是简单"分形"。还有一种比较特殊的分形，就是前后数条 K 线中，有两条 K 线的低点或高点处于同一位置，这样的分形就会比较复杂。如 1993 年 7 月到 12 月间，六条 K 线中有两条低点相同，即 7 月的 777 点和 10 月的 774 点；也有两条 K 线的高点相同，即 8 月的 1042 点和 12 月的 1044 点。因此，这段走势的分形应该是：向上的分形，由 5、6、7、8、9 月这五条 K 线组成，其中 7 月的 777 点是分形零点；5、6 月份和 8、9 月份的低点均高于 777 点，分形成立；向下的分形，由 10、11、12 月和次年的 1、2 月份组成，其分形零点是 12 月的 1044 点，10、11 两月和次年 1、2 两月的高点均低于 1044 点。因此，1993 年 7 月 777 点到 12 月的 1044 点，在月线上是一个完整的中型浪，在数浪时可以把它数作 1 个浪。

二、用分形来梳理长期走势

搞清分形概念的目的是为了准确数浪。根据一个中型浪应同时具备一个向上分形和一个向下分形的原理，我们可以对上证指数月线图做一个全面的清理，以便更准确地界定其长期走势的波浪形态和波浪级数。为了节省大家的时间，我们只把需要解释的地方"拎"出来，对一些不会产生歧义的地方就作省略处理。

(1) 1991 年 1 月上证指数 135 点，到同年 5 月的 104 点，各有一个向下的分形和向上的分形，因此，135 点到 104 点是一个完整的中型浪，可以数作一个浪。

(2) 1995 年 5 月的 926 点，到 7 月初的 610 点，无法构成一组分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形。因为610点的左边，只有一条K线(即6月那条K线)的低点高于610点，5月K线的最低点是567点，所以它不能构成一个向上的分形。由于610点不能构成一个向上分形，所以，尽管5月的926点和9月的792点，都构成向下分形，但我们依然不能把926点到610点看做一浪，把610点到792点看做一浪，然后再把792点到1996年1月的512点看做一浪，而应把1995年5月的926点到1996年1月的512点算作一个浪，中间的波动都是次一级的子浪。

(3) 1996年1月的512点到1997年5月的1510点在月线图上，只能算是一个浪1510点到1025点算是1浪，因为从512点到1510点只有一对分形。在这中间的几次波动，都没有成对的分形。

(4) 1997年5月的1510点到同年9月的1025点，只能算是一浪。中间1066点反弹，缺乏与之相对应的分形，只能算是次一级的子浪。

(5) 1997年9月的1025点到1998年6月的1422点，只能算是一浪。尽管这一浪的时间很长，但中间没有两两成对的分形。所以尽管时间很长，也只能算作一浪，而不能把它们拆开来，分成几个浪，要分只能在次一级子浪中分。

(6) 1998年6月的1422点到同年8月的1043点，以及1043点到1300点，是两个中型浪，理由我们已在上面陈述过，虽然这两个浪的时间总长度还不到1025点到1422点的一半，在波浪分析中，形态永远是第一位的，时间和幅度都只能做参考，不能作依据。

(7) 1998年11月1300点到1999年5月的1047点，是一个浪。尽管在1999年2月的1064点，出现过一个向上的分形，但由于4月的1210点无法构成向下的分形，所以这一低点应缺少一个与之相对应的分形，而无法独立开来。但1064点并不是没有意义的。由于这一点位和接下来的1047点都构成向上的分形，而且以月收盘指数来衡量，1999年2月的收盘要低于5月的收盘指数，所以，1999年“5·19”行情的分形零点既可以从1047点算起，也可以从1064点算起。这两种算法在波浪分析中意义不大，但在时间周期计算中却具有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的意义。这一点，我们会在下面碰到。

在用分形方法梳理过后，上证指数十年的波动轮廓实际上也就清楚了。

（1）大形态：从 100 点到 1993 年 2 月的 1558 点，是一组明显的 5 浪型上升。这组 5 浪构成上证指数的第一大浪。而从 1558 点到 1994 年 7 月的 325 点，大市以简洁的 ABC 形态，完成了第二大浪调整。除此以外，其他任何一种数浪方法都是不准确的。这里不存在任何歧义和值得商榷之处。

（2）从 1994 年 7 月的 325 点开始，上证指数进入第三大浪。第三大浪的时间长度是多少，高度有多高，中间如何细分，都不是我们所要考虑的问题。因为对任何事物、任何趋势的过长的预计都是靠不住的。而且我既不喜欢用空泛的超长期预测来糊弄人，也不喜欢用复杂化的“第几浪中的第几浪中的第几浪”来做数浪游戏。抓住眼前、超前半步、把复杂的事物简单化，是我历来所喜欢的做法。

为此，我们暂时放过对波浪性质的讨论，来数一数波浪级数。根据波浪理论，凡是从一个低点开始上涨，涨到第 5 浪、第 13 浪和第 21 浪时，都容易出现比较重大的调整。而实际情况正是如此：1993 年 2 月 1558 点调整，出现在第 5 个中型浪之后；1997 年 5 月的 1510 点，出现在 325 点开始的第 5 个中型浪和 95 点开始的第 13 个中型浪之后。由于目前正在运行的是 95 点以来的第 21 个中型浪、325 点以来的第 13 个中型浪。所以这段涨势一旦结束，就将是一个较长时间的调整（整理）。这是我们在看待未来走势和制定投资策略时必须注意的一个问题。

（3）在时间长度上，我们可作这样的比较：从 1996 年 1 月 512 点的分形零点，到 1997 年 5 月的 1510 点，时间长度是 16 个月。而本轮行情，我们上面已经说过，其分形零点既可从 1999 年 2 月的 1064 点算起，也可以从 1999 年 5 月的 1047 点算起。如从 1064 点算起，16 个月就是 2000 年 6 月；从 1047 点算起，就是 2000 年 8～9 月间。因此，本段行情将在 8～9 月间告一段落，应该是毫无疑问的，而且从性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质和级别上讲，本次调整一旦展开，其级别就应和去年 1756 点相等，是对是错，且看事实。

注解：本文写于 2000 年 7 月，发表于《股市动态分析》中的“技术金窗”栏目。这是我的一个专栏，从一开始，我的宗旨就是：不仅要谈论行情，更重要的是要通过这一专栏，把我的一些分析技术、分析思路传输给读者，给读者一些有益的借鉴和启示。因此，每篇文章我都是先选择一种方法，介绍这种方法，然后再用这种方法来分析当前行情。这一栏目开了有半年多，后来因工作变更，一方面不宜再写了，另一方面也没有工夫再写了，所以只能停掉了。停掉这一专栏是比较重大的遗憾，因为按照我最初的想法，像这种每期一个角度、一种方法的分析文章，至少应开它个二三年。这一方面是为许多想了解和学习我的分析方法的读者提供一个渠道，另一方面也可通过它来逐个梳理那些长期累积下来的分析方法——一个人可以研究出许多方法，却无法运用这许多方法，因为时间有限，精力也有限，而有许多方法，如果长期不用，反而淡忘了。既然如此，何不把它们拿出来供大家使用呢？

这篇文章讨论的重点是如何提高数浪的准确性，文中提到了三种方法，也是我常用的方法。发表时由于受版面篇幅限制，有些地方无法展开来讲，因此有读者提意见，包括许多本身就在从事波浪分析的人，说是看不懂。因此在收入本书时，做了一些添加，但仍感有必要再作一些说明。

(1) 准确数浪的关键前提是选择数浪工具，是用日线还是用周线或是月线，和你想要分析的级别有关。波浪级别越高，用来数浪的工具的时间级别也应越高。比如，我们分析一段短期走势，就应用日线来数浪；分析一段中期走势，就应用周线来数浪；分析一轮长期走势，就应用月线来数浪。许多人老是数不准，其中一个重要方面，就是混淆数浪工具。

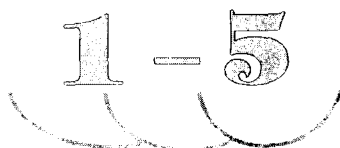
(2) 一旦你确认了数浪工具，就要严格地按照这一工具给出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号来进行。曾经有一位股评家和笔者讨论数浪时，提出这样一种数法，硬是把周线上的一段明显的3浪型走势数出了5浪，说是其中有1条周阴线包含了两个浪。这种数浪实际上是先有观点，然后再用观点去主导数浪。而目前市场上这种人还很多，有的甚至是一些基本的东西都还没弄清楚，就在那里大张旗鼓地大数特数了。用分形数浪也是如此，一定要记住：任何一个完整的浪都必须：高位有一个向下的分形，低位有一个向上的分形，两两相对，才能成立，否则就不能成立。比如股价从高位下跌，中途经过一次反弹，然后再度下跌。应算1个浪，还是算3个浪，不取决于反弹的幅度、时间，而是取决于分形。如果最高位有一个向下的分形，反弹的低点有一个向上的分形，反弹后的高点有一个向下的分形，然后在最低点又有一个向上的分形，那么这就是3个浪——3个同级别的浪——2个向下分形和2个向上分形组成3个同级别的浪。如果从最高点到最低点，只有2个或3个分形，那只能是1个浪，中间那个反弹只是次一级的子浪。不作这样的界定，就永远无法做到准确数浪。

这篇文章里，有一点是可进一步探讨的，也就是在计算95点和325点以来的波浪级数时，应不应该把1043点到1300点这一浪也计算进去，因为尽管用分形理论来数，这也应算作1浪，但由于这1浪是包含在1422点到1047点这段调整里面的，是1510点到1047点这一ABC调整浪的延伸，可以把整个1510点到1047点看做是一轮ABCDE浪式的调整。这样，在计算上升浪的数目时，就可以忽略1043点到1300点这1浪。这样，大盘在1341点行情结束之后，经过调整、整理，还会再做一个上升浪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



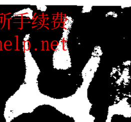
分析开头，便知未来
——走势与目标预测的秘密武器

对任何市场的分析最终都能得出两种以上的结论，无论是技术分析还是基本分析，都是如此。这种歧义或者矛盾之处，用波普的证伪主义哲学来讲，就是“伪”。

“形而下者谓之器，形而上者谓之学”。证伪主义是对科学的“形而上”，它的主要研究对象是各种科学理论，因此也可称为科学哲学。在很长一段时间内，人们一直认为，科学应该是无歧义的，一就是一，二就是二，既可以一，也可以二，那就不是科学。这种思想实际上是一种“科学迷信”，是人类狂妄自大的产物。而波普用大量的事实依据和严密的逻辑推断，从根本上否定了这一看法，并提出一个崭新结论：凡是科学都是可以证伪的，即都可以找出它的矛盾、谬误和失败之处，不可以证伪的只有宗教，因为宗教本身就不是科学，而是神学。

对股市，我们同样也应抱着这种态度。以本次调整来说，无论是从周期、划线，还是用波段累计法或走势模式推断，都无疑是一个重要的中期顶部。但这一结论并不是毫无歧义，且不说基本分析，仅以技术分析来说，它首先就会受到波浪理论的挑战。因为无论是深圳综指 394 点到 645 点，还是上证指数 1341 点到 2114 点，在形态分析上都有一些难以完满解释的地方。其中最重要的一点是：这波行情应以怎样的形态完成？是 3 浪型，还是 5 浪型？如果是 3 浪型，该如何把它与去年（1999 年）行情联系起来？因为 1999 年的行情是一波比较明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



显的3浪型,中途仅有1330点到1258点这段回整,其他的几次回档都只能算是更次一级的子浪。

从波浪运行规律讲,当上一波升势是以3浪形态展开的,那么其后一波升势无非有两种情况。一种是3浪,和上一波升势构成"双重3"形态。另外一种是5浪,和上一波升势构成3——3——5浪型。但,如果是"双重3"形态,那么后一波行情就不会创新高,即使创出新高,其幅度也相当有限。而今年的行情不仅创出了新高,且创新高的幅度很大:上证指数比去年高出20%,深圳综指比去年高出22%。以双重3形态创出幅度如此之大的新高,显然不符合波浪运行的一般规则。

如果是5浪,我们就会碰到另一个问题:这一5浪形态完成了没有?而从具体形态来看,似乎还没有。

在这波行情中,1浪的划分比较简单,即上证指数1341点到1770点。其中1341点到1547点为第1子浪;1401点到1770点为第3子浪;1583点到1762点为第5子浪。这一段划分笔者相信不会有大问题,尽管1762点并没有创出新高,但在3浪出现爆发性跳跃的情况下,5浪不创新高是常有的事。而且根据收盘最重要的原则,我们更可以看到:1345~1545点,1545~1408点,1408~1693点,1693~1594点,1594~1738点这样一组清晰的上升5浪,在市场激情动荡的时候,用收盘指数可以更清楚地看出市场的真实状态,见图1-6。

按照这样划分,1738点到1607点应属于2浪调整。那么,1607点到2108点就应该是3浪上升,因为这段走势也是一个5浪型,即:1697~1847点;1847~1704点;1704~1948点;1948~1895点;1895~2108点。这样,问题就来了:有没有第5浪?如有第5浪,这5浪的目标应在什么地方?能否创出新的高点?

要回答这一问题,不能简单地借助于波浪理论,而应该从具体走势的解析入手。我们知道,自然界中有一个现象,即一张树叶的形状和整个大树的形状会有某种相似性,这就是生物遗传中的片段和整体的相似性原理。从这一特征我们可以发展出股市分析的全息理论,即通过第一小浪的内部结构来预测完整的一轮行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

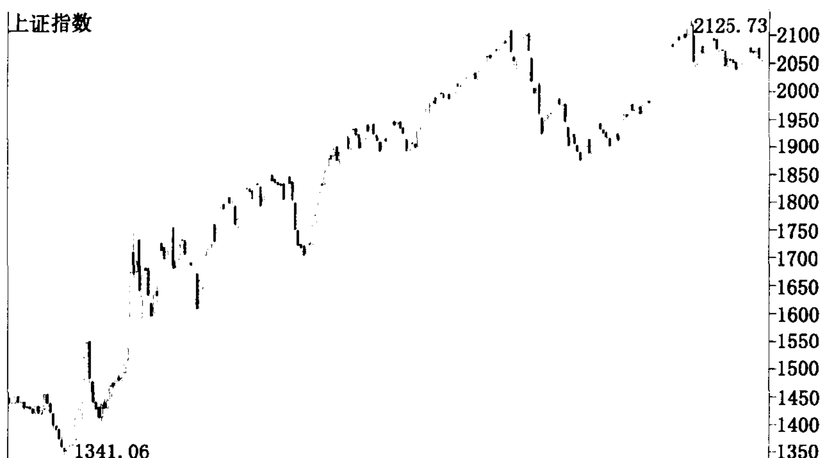


图 1－6 上证指数日线图

1341 点开始的行情，第一小浪涨到 1770 点，上涨点数为 429 点。而其中的第一子浪则从 1341 点涨到 1547 点，涨了 206 点。其中的比例关系是：429 ÷ 206 = 2.08。即“全浪长”等于“1 浪长”的 2.08 倍。按照这一比例，1341 点开始的完整的一轮行情将到 2233 点结束，即 429 × 2.08 + 1341 = 2233。

以收盘指数来计，第 1 小浪是从 1345 点开始的，其中的第 1 子浪涨到 1545 点，上涨了 200 点，而第 5 子浪的最高收盘指数为 1738 点，和 1345 点相比，上涨了 393 点。计算“全浪长”和“1 浪长”的比例，为 393/200 = 1.965。也就是说，从 1345 点开始，整个 5 浪的上涨高度（即全浪长）将等于 393 × 1.965 = 772 点，1345 + 772 = 2117 点。

换言之，如果 2108 点不是第 5 子浪的顶，而只是第 3 子浪的顶，大盘还会有第 5 个子浪，那么这一子浪的目标最高在 2233 点左右，甚至是 2117 点的收盘指数位。由于 2114 点后第 5 细浪在高度上走了一个失败形态（详情参看本书中《多一个视角，多一点反证》），所以，对 1874 点开始的这组升浪不能过于乐观，这一点应该是没有疑问的。如是这样，那么笔者认为，把此段行情的目标放在 2117 点（收盘指数）是比较可取的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注解：这篇文章写于2000年10月底，可以和《多一个视角，多一点反证》构成姐妹篇。从这两篇文章中，我们可以看出：尽管两者在波浪形态的划分上略有不同，一篇是将1341点到1858点看做第1中浪，一篇是将1341点到1762点看做第1中浪，但得出的结论却基本一致：一是对高度的预计基本相同；二是对后市的性质把握基本相同；三是都对大市上升动量提出疑问。这表明，只要方法基本对头，是符合客观规律和客观事实的——即先有对事实的解析，然后才有分析，进而才有结论，我们总能找到最合理的、也是最能符合后市演变方式的结论的。

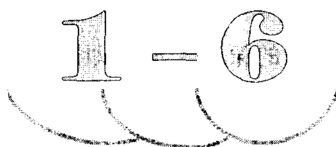
至于文中所提到的“证伪主义哲学”和“全息理论”，实际上是我在1993年初就开始涉猎的内容。与其说它们是一种分析方法，不如说它们是一种思想方法，或者说是一种方法论。

证伪主义哲学告诉了我们两点：一是对任何分析结果，都要进行证伪，只有通得过这一关才行；二是任何方法都不可能全对，因此我们既没有必要去迷信任何一种方法，把它们吹得神乎其神，也没有必要因某一种方法在实践中出现过重大失误，就去轻易地否定它。有一段时间，曾经有人对技术分析进行重大攻击，把技术分析说得一无是处，但实际上，基本分析所犯的错误比技术分析大得多。试举两例：一例是1998年底和1999年初，所有从事基本分析的人都得出一个结论：1999年是一个调整年。而笔者却用技术分析方法，轻而易举地得出：1999年中国股市将创历史新高。另一例是1993年1558点调整，许多基本分析者和大多数技术分析者所犯的错误一样重大，认为在国民经济高速增长的背景下，股市不会发生重大调整。而笔者却根据两个原理，一个外延扩张型增长无法支持股市的长期走牛，一个是5个大升浪已经走完，非常肯定地说，股市将进入长期调整。所以，对任何一种方法，关键是要吃透它的精髓，只有吃透了它的精髓，才能真正知道，它好在哪里，不行在哪里，从而可用别的方法来进行弥补，并且也能在实践中加以灵活运用甚至是创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而全息法告诉我们的主要是如何截取一个片段，通过对这一片段的解析，包括它的时间结构、内部比例结构，来解开隐藏在里面的遗传信息和遗传密码，然后把它放大，应用到全部走势的预测中去。它的基本思想和波浪理论所说的“万种行情归于市”是一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多一个视角，多一点反证
——数浪结果的修正与完善

波浪分析和其他分析一样，都有一个令人头痛的问题，那就是“横看成岭侧成峰”。相同的走势会有几种不同的数浪方法，这不仅给我们的准确取舍带来了困难，更重要的是，有时用错误的前提，也会得出正确的结论。比如：“新一组升浪”和“B浪反弹”，两者的前提根本不同，但得出的结论却可殊途而同归。因此，即使你当初得出的结论已被市场实践证明是正确的，也不能保证你当初得出这一结论的前提是正确的。而用错误的前提得出正确的结论，是最容易在以后的分析中犯下错误的。所以股市分析需要经常反思，尤其当自己的结论被市场证明是正确的时候，更需如此。

就以本次调整来说，为什么笔者连续用到了如下语言：“即使后市有C浪”、“如果后市还有C浪”来进行分析？也就是因为有一个疑问始终没有得到很好的解决。而这个问题不解决，就无法对后市作出肯定的结论。那就是笔者在《密不透风，疏可走马》一文中提到的那段分时走势，从1980点到2108点是一组明显的上升5浪。由于这是一组5浪型上升，而不是3浪型反弹，所以，本次调整的形态端点应从2000年8月30日的2108点算起，而不能从8月22日的2114点算起。既然如此，那么，1980点到2108点就肯定是1341点以来的整个上升推动浪中的组成部分。那么它又应该属于这组推动浪中的哪一个部分呢？看来解决这个浪的属性是一个关键问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从走势来说，这组升浪的属性有两种可能。

一种是 1341 点以来的第 5 子浪，即以 1341 点为起点，1 浪到 1770 点结束，2 浪到 1596 点结束，3 浪到 2114 点结束，4 浪到 1980 点结束，5 浪到 2108 点结束。但这种划分总觉得有点勉强，因为：这第 5 子浪的时间显得太短促，幅度也太小，和前面的几个子浪明显地不相称。尽管说在特殊情况下也会有这种事情，但一般来说，当第 5 浪明显地短而且小时，接下来的调整都会相当猛烈，因为它是上升动力完全丧失的标志。而事实上，接下来的调整又并不猛烈，而是平势型特征十足。所以这种划分看来并没有多少成立的理由。

如果这种划分不能成立，那接下来就只有另一种可能：它是 1341 点以来的第 3 子浪中的第 5 小浪。这样，从 1341 点开始的整个波浪形态就需重新划分。而重新划分后的形态应该是：1 浪，1341～1858 点；2 浪，1858～1695 点；3 浪，1695～2108 点，其中第 5 小浪没有超过第 3 小浪的高点——2114 点，是一个失败形态。

这一划分不仅能够在理论上成立，而且也能使 1341 点以来的几个升浪显得更加完美。

1 浪：1341～1858 点。其中的几个子浪分别是：1341～1547 点；1547～1401 点；1401～1770 点；1770～1596 点；1596～1858 点。其中的 2 浪调整（1547～1401 点），幅度较深、形态较为简单；4 浪调整（1770～1596 点），幅度较小，形态较为复杂，比较符合波浪交替原则。而 1596～1858 点具有明显的楔形特征，也更符合楔形通常会出现在第 5 浪的规律。

3 浪：1695～2108 点。其中的几个子浪分别是：1695～1948 点；1948～1886 点；1886～2114 点；2114～1980 点；1980～2108 点。

1、3 两个驱动浪都由 5 个子浪组成，在形态上更符合牛市驱动浪特征，而且也显得更加自然、完美。所以这一划分成立的可能性最大。

如果这一划分成立，那么接下来就会发生两个问题。

第一个问题：有没有第 5 子浪？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这并不是一个多余的问题，因为并非所有的上升推动浪都会由5浪组成，3浪上升，3浪调整，再3浪上升，这样的牛市升浪在世界各国股市中并不少见，尤其是在高投机市场，如台湾股市或期货市场中更是常见，一句“多头市场会有两波”的股谚便道出了其中的真谛。而深沪股市在过去几年的行情中也是如此。如1992年11月386点到1993年2月1558点就是2波(3浪)上升；1994年7月325点到9月1052点，也是由3个升浪组成；1996年1月512点到1997年5月1510点，还有1999年5月1047点到6月1756点，也都无法数出符合规则的5浪来——除非你是在乱套波浪术语。

第二个问题：如果有第5子浪，这5浪的目标位应在何方？

对此，笔者是这样看的，首先，因3浪中的第5小浪走了一个明显的失败形态，所以即使有5浪，其升幅也不会大。除非经过长时间整理后出现的升浪，其高度会比较高，达到我们曾经讲过的2700点左右、甚至是2800点附近。但经过长时间整理后展开的升势肯定已不属于1341点以后的第5浪，而应该是1047点以后的第5中型浪。

其次，由于1341点到1858点，上升了517点；而1695点到2114点，上升了419点，后者即3浪的升幅要明显地小于前者1浪的升幅，所以5浪的上升点数也会依次递减，其最大上升点数只能有两个：一个是419÷517×419=340点，从1874点开始上涨340点就是2214点；一个是419-517+419=321点，1874+321就是2195点。

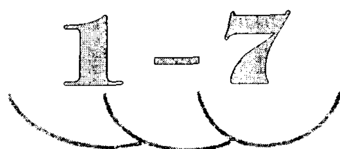
而且，由于3浪中的第5小浪是一个明显的失败形态，而所有的失败形态都是未来弱市的信号，所以这一假设中的5浪有极大的概率也会以失败形态告终，这样，第5子浪的目标就会在《分析开头，便知未来》文中提到的2117点左右结束。这样的第5子浪和2114点的回调以及第5子浪结束后的调整混杂在一起，会使2114点以后的整个走势变得分外复杂，股市整体上将表现为较长时间的曲折整理。由于从1047点以来，整个大盘走势具有明显的从简单向复杂演变的趋势，并且从2108点调整以来，65天和90天这两条重要的中期移动平均线始终保持着高位横向行走态势，所以，无论后市会不会再创新高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种曲折而复杂的整理局面的出现,都已经不可避免了。

注解:此文写成于2000年10月下旬,也是我对1980点到2108点这段走势进行深入解析的一部分。抓住关键的细节进行深入的解析,是使波浪分析不断精进,并使之更加符合市场实际走势的重要一环。这一点我们已经说过,但值得再提出一次。事实上,后来的结果也证明,本文所提出的分析结论是正确的。由此可见,一种数浪结果提出后,需要从多种角度去对它进行验证,只有几种验证都能通过,这一结论方能从根本上成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



殊途可以同归
——波浪与划线分析可互相印证

无论技术分析的手段有了多么巨大的变化与发展，传统的图表分析包括形态与划线分析，依然是最常见也是最有效的手段之一。因此分析走势形态，用波浪理论可以，用传统的划线方法同样也可以，在很多情况下，这两者通常是殊途同归的。不过要做好图表分析，一个基本的前提是取样要合理。

一、图表分析的基础是取样

传统的取样方法有三种：

一种是K线，包含了开盘、收盘、最高、最低四个数据，是所有作图方法中价格信息最齐全的一种。

一种是柱状线，又称美国线，比K线少了一个开盘价，也是价格信息较为齐全的一种。

还有一种则是价位线，只有一个收盘价，又称为折线图。

这三种图表，各有它的短处与长处。前两种方法所包含的价格信息比较齐全，能较全面地反映1天、1周、1月之内的价格波动情况；而短处是不够简洁，且重点不突出，尤其是在长期走势的分析中，瞬间的最高价与最低价其实并不重要，放在图表上，反而会扰乱我们的视线，把我们的注意力过多地引向并不重要的地方。价位线的长处是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简洁明了，用它来反映价格波动的基本轮廓，具有直观细腻、不蔓不枝的优点，而缺点则是只有一个价格信号，虽然在四个价格中，收盘价代表了交易的最终结果，因此是最重要的一个价格指标，但毕竟是以偏概全，难以全面地反映价格波动的真实情况。

有没有一种方法，既能保留价位线的优点，又能适当地兼顾最高价和最低价对价格波动的影响？答案是有的，那就是笔者常用的均值作图法。图 1－7 便是上证指数周平均值走势图。

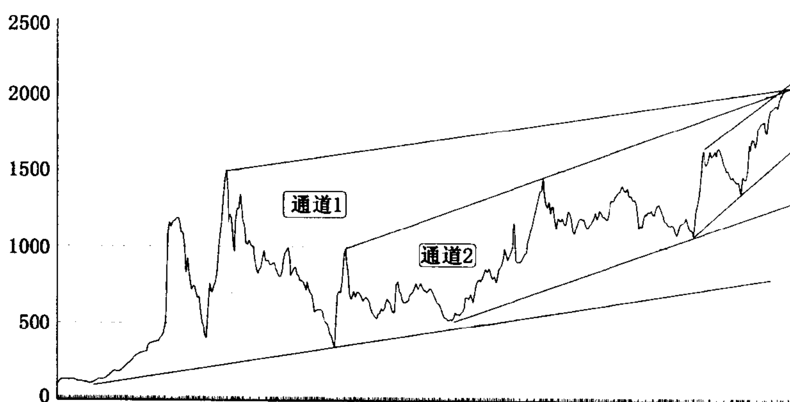


图 1－7　上证指数周平均值

二、沪股长期走势通道分析

从图 1－7 上我们可以看到两个走势通道。通道 1 的两个低点分别由 1991 年 5 月的 104 点和 1994 年 7 月的 325 点组成。这两个低点的周平均值分别是 107 点和 351 点，落差 244 点，时间跨度为 166 周。按照这一落差和时间跨度计算，平均每周上升点数约为 1.47 点。

通道分析的通常规则是：

(1) 当一个上升通道的下轨已经出现，而上轨尚未形成时，可以按标准的平行通道原理，以某一个高点为起点，作下轨的平行线。

(2) 由此作出来的通道必须能包含途中所有的高点和低点，否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则通道便不能成立。

依照这一规则，能够和107点与351点连线作平行线，而又能把所有的高点都包含进去的只有1993年2月的1558点。这一点位的周平均值是1500点，产生于上交所成立后的第114周，距本周的时间长度为378周。按照每周1.47点的速率，本周的位置在2055点。也就是说，如以1500点为起点，作下轨的平行线，则目前大盘已冲出了理论上的标准上轨线。

在这一大走势通道里面，还有一个相对较小的通道，即通道2，其低点分别是1996年的527点和1999年的1077点(均为周平均值)。这两个低点产生于上证所成立后的第267周和429周，时间跨度162周，平均每周上涨3.3951点。而上轨线则由1994年9月的1052点和1997年的1510点组成，周平均值分别是988点和1455点，时间长度133周，平均每周升3.5113点。按此推算，本周位于2030点，目前已明显冲破。

此外，在通道2内，还有一个更小的通道，是去年1999年“5·19”后形成的，其标准平行线本周在2112点，下周将抵达2120点。不过这一通道对短线走势可能有点意义，而对长期走势的意义不大。

世界上没有百分之百的平行通道。无论是长期走势通道还是短期走势通道，股价在实际运行中冲出上轨或跌破下轨都是极为正常，而且是常见的。也正因如此，我们才需要在每一轮行情结束之后，根据新的高点或低点，对原有的轨道加以修正。而且从长期来看，由107点和351点组成的这一通道最终应会改写，因为这是一种算术平行通道，较难适应于目前的高指数位。但这种突破与改写不会一次完成，作为一个长期走势通道，无论它今后是否继续有效，对目前大市的影响不可小看。一般来说，作为第一次突破，不仅在幅度上都是有限的，在时间上也难以持久。反而从大多数情况来看，股价在突破长期走势通道的上轨或下轨后所产生调整与回升，都会相当猛烈。而通过上述三个通道的分析，我们可以看到，目前大市实际上已经处于回调的前夕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、通道与时间周期

上面的叙述还给我们带来了一个副产品，那就是有关时间周期的组合：从107点到351点，这一段时间为166周；从527点到1077点，时间为162周。这表明，上证指数除了其他的波动周期以外，还有一个164周左右的周期。

这一周期在历史上一共出现过五次，分别是：

1992年5月的1429点到1995年9月的792点；

1992年11月的386点到1996年1月的512点；

1994年7月的325点到1997年9月的1025点；

1995年2月的524点到1998年6月的1422点；

1996年1月的512点到1999年5月的1047点。

之所以有这个周期是有道理的，因为38周是上证指数的最原始的波动周期（无论是大市，还是个股，其诞生后的第一个重要的波动周期都是最重要的），而38的4.33倍则是164.54。按照一般的黄金比例，4.33即为最大的黄金倍率。因此，有这么多次的164周循环并不奇怪。而从1997年5月1455点（最高1510点）的周平均值，到本周为止，时间长度已达164周。同时，从1993年2月1500点的周平均值（最高1558点）到本周，则为378周，接近于38周的10倍！因此，未来1～2周内，应密切提防中期头部的产生。

注解：这篇文章完成于2000年8月17日。是一篇分析走势通道的文章。走势通道的划线分析，是技术分析的入门功课之一。但在这篇文章中，我用了两个新东西。

一是用作分析的数据采样，用平均值来代替所有的作图方法。这一方法是我从1993年起就开始采用的。促使我采用这一方法的最原始的灵感来自于经济学上一句名言：经济学是一门不精确的科学，严格说来，它研究的仅仅是平均数而已。可以说，对平均数的研究，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我和市场上绝大多数技术分析者和基本分析者最大区别之一。许许多多的分析方法，都是从对平均数的研究中产生出来的。由于本文所用的时间都是周平均值上的最高到最低之间的时间，因此会和实际走势中显示出来的时间有一点出入。

二是通道和周期组合的相结合。大多数从事技术分析的人都有一个缺憾，那就是周期分析与通道和形态分析的相脱离。实际上，一个走势通道和价格形态会不会被突破，时间周期扮演着一个重要角色。如果股价运行到一个通道的上轨附近或下轨附近时，正好是一个时间之窗，那么这一突破十有八九不会成功，这时你所应该采取的行动是反向操作。这一点，无论在个股，还是在大市上，均是如此。如2000年的11月份，我曾经给一些朋友推荐交大南洋(600661)。当时这一股票的价位在22元左右。从形态上看，这一股票无疑会出现一波升势，而且创新高(突破34元)的概率很大。但2001年1月，当这一股票走到33元时，我发现，它已经不可能创新高了。至少在可以预见到的时间内是如此，因为当它走到33元时，正好是它的一个重要的时间窗口。于是建议卖出观望，等待回落再行买入。结果，该股在33元5角见顶回落，出现一段较大的调整。因此，将通道、形态和时间周期分析结合在一起分析，应该是技术分析者时时必须注意的一个问题。

从周期组合这样角度说，这篇文章可以和本书中《在无序中寻找有序——简单的周期组合可解决大问题》结合在一起看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1-8

B 股行情方兴未艾
——分析技术的综合应用可提高胜算

上证 B 股指数在突破平台后连拉长阳，市场一时暖风劲吹，但攻至 58 点后 B 股突然出现大幅回落。后市究竟如何？试看下列分析。

(1) 价格围绕着价值波动是经济学中的基本原理，反映在证券市场则表现为一个又一个的箱体。在 B 股的长期波动中，存在着三个大箱体。第一个箱体在 140 点到 100 点之间；第二个是 100 点至 50 点；第三个为 50 点至 20 点。其中第二个箱体运行时间最长，可看做是 B 股的长期价值平台。进一步细分，这一长期价值平台还可分为 100 点至 70 点、70 点至 50 点这两个小箱体。如果说，三个大箱体把 B 股分为高价、中价、低价三个价格区域，那么这两个小箱体就是低价区到高价区之间的两道屏障。从 1998 年以来，B 股三次在 60 点左右遇阻回落，原因就在于此。就像攻城一样，突破外围总是困难的。由于 B 股指数近三年内已三次突入 50 至 70 点区域，因此我们基本上可以预言：这次攻克应属有效攻克。

(2) 运用 6 月平均指数，我们可以更清楚地看到，沪市 B 股存在着两个价值中枢。一个是 73 点至 75 点一带，形成于 1992 年至 1994 年的 B 浪整理中。另一个形成于 1995 年 4 月至 1996 年 11 月，当时上证 B 股指数在 63.81 点到 44.8 点进行横向整理，20 个月内的 6 月平均指数分别为 57.53 点、55.67 点、54.11 点、55.14 点、55.96 点、56.15 点、56.95 点、56.2 点、55.2 点、54.05 点、52.59 点、51.27 点、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50.76 点、50.48 点、51.12 点、50.98 点、50.82 点、50.58 点、49.76 点、50.5 点，均值为 50.54 点。据此，我们可把 50 点以下看做是沪市 B 股的长期底部区。而从实际走势和 200 周移动平均线的运行态势来看，目前上证 B 股实际上已经完成了对它的突破，本次回调是对这一价值中枢的正常回试，重回 50 点以下的概率几乎没有。在 50 点至 70 点之间作一段时间的横向整理然后再向上突破，应是 B 股走势的基本格局。

（3）运用波浪理论，沪市 B 股 1999 年 21 点到 62 点的上升，是一组十分明显的上升 5 浪。"顺流 5 个浪，逆流 3 个浪"，是波浪理论的最重要的基石，这组上升 5 浪的出现，标志着 B 股已经结束了长达八年的熊市，进入牛市第一循环浪。21 点至 62 点是其中的第一大浪，从 35 点开始进入第三大浪，其目标至少在 104 点以上，见图 1－8。

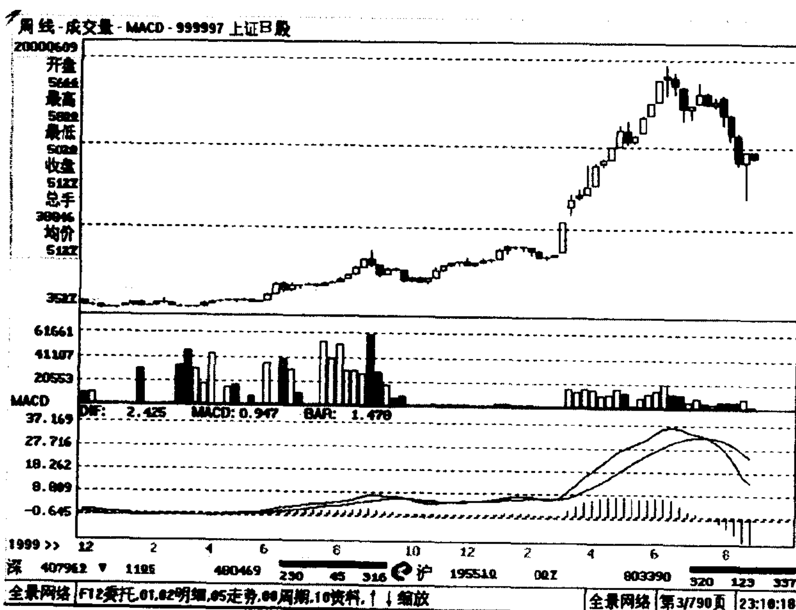


图 1－8 上证 B 股指数周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步分析第3大浪走势，我们可以发现，这一大浪将会有5个子浪组成，目前正运行在第1个子浪中。这一子浪从35.46点开始，至43.14点完成第1微浪，上涨7.68点，涨幅为21.66%；第2微浪于43.14点下调至40.47点，是一个平台型整理；第3微浪从40.47点上涨至58点，共计上涨了17.25点，涨幅达42.33%。由于第2微浪是一个平台型调整，按照交替原理，第4微浪应为锯齿型和逆势型。实际上，58点至50点其锯齿型调整已显露无疑。根据一般的波浪幅度比，我们可以推算出第5微浪的大致目标在67点左右。

(4) 沪市B股自1992年10月以来共出现过八次中级行情。平均每一次上涨的平均点数为34.45点，平均升幅为84.16%。按照这一统计结果，本次行情以35.46点为起点，以平均上升点数算，目标为69.91点；以平均升幅算，目标位在65.3点，和上面的计算结果基本相同。

综合上述分析，我们可得出如下几个结论：

(1) 上证B股指数正在运行牛市第一循环浪之第3大浪，未来的升幅将相当可观。

(2) 就第3大浪本身而言，目前正在运行的是其中的第一子浪，这一子浪已完成了3个微浪，现在正在进行第4微浪的调整，这一调整的最低目标为50点，调整完成后，B股将到达69点，走完其第3大浪的第1子浪。

(3) 根据波浪理论“大多数回调都会在其次一级浪的4浪范围内结束”，B股在完成了第5个微浪后的回调也会在五十多点即58到50点之间结束，然后便进入最具爆炸性的第3大浪的第3子浪，这一子浪的目标可做如下计算：

$(62-21)\div 21\times 1.66\times 35+35=148$ 点，

$(62-21)\div 21\times 2.66\times 35+35=216$ 点。

一句话，如我们在5月20日的评论中所说，B股将成为新旧世纪之交全球股市风头最健的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上证 B 股八次中级行情统计，见表 1－1。

表 1－1 上证 B 股八次中级行情统计

时 间	历时(月)	起 点	终 点	上涨点数	涨幅(%)
10/92—02/93	5	56.81	97.42	40.61	71.48
07/93—12/93	6	51.01	105.78	54.77	107.37
04/94—09/94	6	60.24	85.29	25.05	41.58
11/96—12/96	2	44.8	87.11	42.31	94.44
01/97—05/97	5	60.48	99.31	38.83	64.20
01/98—02/98	2	38.4	59.27	20.87	54.35
08/98—10/98	3	26.16	38.02	11.86	45.34
03/99—06/99	4	21.24	62.56	41.32	194.54
平均值	4.13			34.45	84.16

注解：此文写于 2000 年 6 月上旬，当时上证 B 股指数正从 58 点回调，行情性质如何，回调点数如何，未来趋势如何，都是投资者所关心的。由于在 5 月份已连续写了两篇关于 B 股的评论(其中有一篇已选入本书，见《投资战略》章中的《B 股酝酿重大机遇》)，一些重大的基本面因素已都讲过，因此，此文的重点便放在了纯技术分析上。从实际走势来看，除了第 5 波浪的目标超过了 69 点，达到 80 点外，其余的预测几乎无一不准，尤其是整个浪形走势。这个预测所以比较成功，最主要的是它综合运用了几种分析技术和分析工具，而这几种分析工具和分析技术所得出的结论又基本相同。就像射击一样，三点成一线，扳机一扣，肯定命中目标。2001 年 2 月，在 B 股向境内居民开放后，我又连续写了两篇关于 B 股的长篇评论，一篇着重分析了 B 股市场的供求关系，指出 B 股的这轮牛市至少会延续一年以上；一篇着重分析了 A、B 股的比价，认为要不了多久，有部分 B 股价格就会超过 A 股。但由于这两篇评论对读者来说，没有太大的学习、借鉴作用，因此均未收入本书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

周期和量价

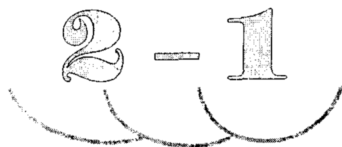
从一个原始的涨跌循环开始，我们就能揭开股价波动的周期规律，以此预测后市，即可胸有成竹，一切重大转折，都不会漏网。

就像打枪需要"三点成一线"一样，把行情在时间与空间上的分布合在一起，我们就能准确地瞄准目标，一枪中的。

同样，成交量只有和价格波动幅度联系在一起，才能准确把握趋势，这就是我们的"推动量"概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



费波那奇与股价运行的周期
——周期分析的基本概念与基本方法

一、费波那奇数列和我的人生之旅

回顾我进入证券界后的一系列变化，非常有趣。在 1991 年到 1999 年的 8 年中，一共发生过三次重要变化，每一次变化所发生的时间，正好与费波那奇数列相吻合。

我是在 1991 年踏入股市并成为投资者兼股市评论者双重角色的。三年后的 1994 年，我进入南方证券，从一个民间的“草头王”，成为正式的证券从业人员，而且工作重心也从单纯的市场研究，转为研究兼机构投资(操盘)。

这是我在证券行业中的一个比较重要的转折，以后的许许多多研究方法和研究思路的产生，都和这一转变有着重要联系。特别是关于平均数（平均指数和平均股价、平均成交量等）以及个股的相对合理价位的研究，更是脱胎于这一转折所带来的需要——大资金运作的需要而产生的。

到了 1996 年，也就是我进入证券界的五年后，我又从南方证券上海研究部副经理调入上海证券报，负责市场部工作。这又是一个转折，从此以后，我再也不需要进行具体的市场操作，但却需要在做好研究的同时，把握好版面文章的质量。每天的审稿、改稿以及版面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基调、重点报道的考虑，成为我工作的主体部分。那是一个非常揪心的工作，因为从我手中流出去的东西，关系到报纸声誉，更关系到千百万投资者的切身利益。它使我的头发掉了很多，但同时也使我的评论在保持强烈的个性色彩的基础上，能够更全面地兼顾到它的市场效果。

而八年后的 1999 年，我的工作又发生了一次重要转变——正式调任上海证券综合研究有限公司，潜心进入我已担任两年之久，而又一直没有精力去抓的执行董事兼研究主管角色。抓好公司研究，为客户提供更好的服务，同时把一批年轻的高学历者导入市场研究与股票研究，而不是学术论文式研究的轨道，成为我的主要职责。这对我来说，无疑是又一次重要转变，而且是一次更有意义、能更长久地发挥自己优势的转变。

总之，这三次转折，恰好发生在我进入证券界后的三年、五年、八年之后。而 3、5、8……恰恰是费波那奇数列中的“神奇数字”。

更进一步说，我的人生的真正重大转折还应该追溯到 1986 年。那一年，我从黄山脚下——屯溪，回到阔别 16 年的上海。如果没有这一开头，我很可能会去当地的一个旅游部门工作，专门从事旅游景点的考察与开发研究——在我看来，徽州的旅游资源简直是一个取之不尽，用之不竭的宝库。因此，这一回归，可以说是我人生旅途中的第一个真正重要的转变，因为它使我从一个沉浸于山水书画、琴棋诗酒中的“桃花源中人”，变成了一个现代功利场上的“随机漫步者”。而进入证券界则是回到上海以后的第 5 年，进入南方证券是第 8 年，而正式调任上海证券综合研究有限公司则是第 13 年的事。这又是一组费波那奇数列。

而且，所有这些变化，都不是事先预想的结果，更不是刻意追求的产物——许多人都喜欢讲“人生设计”，喜欢做“自我设计”；古话也有“人无远虑，必有近忧”的说法，而我却从来不做什么人生设计。我相信人生的一切都应该是顺其自然、水到渠成的，相信“人无远虑，必有近忧”。上述这些变化，都是到时候由各种因素自然而然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地促成的。这就反映了一个事实：费波那奇数列是事物在自然运动状态中所具有的某种规则性的反映，具有广泛的适用价值。因此，在讲到股市运动的时间规律时，不能不首先讲到费波那奇数列和它的黄金比率。

二、何为费波那奇数列

费波那奇是欧洲中世纪最伟大的数学家之一，生于公元1170至1180年间的意大利比萨城，著名的比萨斜塔就是在那个年代里建造的。在一次埃及之旅后，费波那奇写出了他的数学名著——《计算的书》。正是这本书，把有史以来最伟大的数学发现——十进制，从埃及介绍到了欧洲，并使它成为以后一切数学计算的基础。

在这本书里，费波那奇介绍了一道数学难题：假如有一对兔子，从第2个月开始，每月生一对兔子，而且不发生死亡，那么一年内总共会产生多少对兔子呢？

毫无疑问，这道题里有两个前提。一个是：每对兔子都需要有一个月的成熟期，从初生的兔子变成能够怀胎生育的兔子。一个是：从怀胎到生产需要有一个月的怀胎期。因此，每1对兔子都需要2个月的时间才能生下它们的第1对兔子，然后进入每月生1对的过程。这样，就有了下列结果：

第1个月———对（最早的一对兔子等待成熟）；

第2个月———对（最早的一对兔子在怀孕）；

第3个月——两对（最早的一对兔子生下了一对小兔子）；

第4个月——三对（最早的一对兔子又生下了一对小兔子，而上月生下的一对兔子则度过了成熟期，进入怀胎期）；

第5个月——五对（最早的一对兔子又生了一对小兔子，而第3个月里出生的那对兔子开始生出它们的第1对兔子，同时，第4个月里生下的那对兔子进入怀孕期）……

如此循环的结果是：第6个月变成8对；第7个月变成13对；第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8个月变成21对；第9个月变成34对；第10个月55对；第11个月89对；第12个月144对。

在一年之内，从最早的一对兔子，变成一个庞大的兔子家族，幸好自然界中的野兔不是这样繁殖的，否则真要闹兔灾了。

在经过上述推导后，人类善于归纳、抽象，并从抽象中发现自然规律的本事也就体现出来了：在这些数字中，每相邻的两个数字之和，总是等于它下一个数字；或者说，每一个新的数字，总是等于它前面两个数字的相加之和。因此，接下来的计算也就简单了，只要按这一简单模式相加就可以了，如：

$$144+89=233,$$

$$233+144=377,$$

$$377+233=610,$$

$$610+377=987,$$

$$987+610=1598\cdots\cdots$$

依次类推，可以非常迅速地算出第 x 个月后的兔子数量，一组费波那奇数列也就这样产生了。后来，根据这一数列，人们又发展出了黄金分割与黄金比例，不过我们暂时还用不到这些，所以就不再铺开了。

三、月线上的费波那奇数列

越是简单的模式越具有普遍意义。在我不经意的人生漫步中所出现的一些重大转折，竟会与费波那奇数列发生某种重合，实际上也就证明了这一点。而且我相信，大多数人生活中也会发生这种情况。如果说连一些完全可以由自己控制的事情，都会在自然规律支配下，出现某种不可抗拒性，那么，作为人化自然的股市运动，当然也就会经常出现这种现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从历史看，上证指数自 1991 年的 105 点到 1999 年底的 1341 点，一共有 25 个重要的高低点，其中有相当部分的高低点都和费波那奇数列有关。在巡视这些高低点之前，有必要先介绍时间计算的三个规则。

(1) 时间可顺数，也可逆数。所谓顺数，就是从某一个高点或低点开始往后数，如从 1991 年 5 月的 105 点数到 1993 年 2 月的 1558 点，就是顺数。如果从 1558 点数到 105 点，就叫逆数。

(2) 无论是顺数，还是逆数，作为起点的这一个月都应该计算为零，称之为时间零点，而不能算作 1。这就像数岁数一样，要数周岁，而不能数虚岁。如从 104 点数到 1558 点，应该从 1991 年 6 月开始算 1，而不应该从 5 月开始算 1。这两者计算结果会差 1 个月，前者的结果是 21 个月，后者的结果是 22 个月，许多人计算周期的偏差较大，原因就在他总是把起点的一个月数作 1，记住这一点很重要，因为我们以后所有的时间都将按照这一方法数。

(3) 前后相连的两个月，如果彼此间的最高点或最低点相差在 30 点范围内，或者时间相距很近，那么这个时间既可以算作是上一个月，也可以算作是下一个月。如 1392 点产生于 1993 年 4 月底，5 月开市的第一个交易日就迅速回调，且开盘后的最高点为 1380 点，与 1392 点只差 12 点，因此这个高点既可以算作 4 月份，也可以算作 5 月份。同样，1994 年的 325 点产生于 7 月最后一个交易日，8 月第一个交易日大市即迅速回升，这个低点既可以算作 7 月份，也可以算作 8 月份，这是精确与模糊的辩证关系，不能强求，过分强求反而会影响实际应用时的准确性。

下面我们开始验证：

386 点 ~ 1558 点：3 个月；
386 点 ~ 1392 点：5 个月；
386 点 ~ 777 点：8 个月；
386 点 ~ 1044 点：13 个月；
386 点 ~ 325 点：21 个月；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

386 点～ 792 点：34 个月。

1558 点～1392 点： 3 个月；
1558 点～ 777 点： 5 个月；
1558 点～ 774 点： 8 个月；
1558 点～ 512 点：34 个月；
1558 点～1025 点：55 个月；
1558 点～1953 点：89 个月。

777 点 ～774 点： 3 个月；
777 点～1044 点： 5 个月；
777 点～ 325 点：13 个月；
777 点～ 630 点：34 个月。

1044 点～ 325 点： 8 个月；
1044 点～ 524 点：13 个月；
1044 点～ 792 点：21 个月。

325 点 ～546 点： 3 个月；
325 点～ 524 点： 8 个月；
325 点～ 788 点：13 个月；
325 点～ 739 点：21 个月；
325 点～1510 点：34 个月；
325 点～1064 点：55 个月。

1052 点～ 524 点： 5 个月；
1052 点～ 926 点： 8 个月；
1052 点～ 792 点：13 个月；
1052 点～ 630 点：21 个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

926 点 ~ 788 点： 3 个月；
926 点 ~ 512 点： 8 个月；
926 点 ~ 630 点：13 个月；
926 点 ~ 870 点：21 个月；
926 点 ~ 1175 点：34 个月；
926 点 ~ 1341 点：55 个月。

其他零零碎碎的还有很多，限于篇幅，不再列举。

从这些周期分析中我们可以看到一个现象，即在一个高点或低点后，一旦出现与费波那奇数列相符的时间周期现象，就很可能会以它为起点，形成一个费波那奇式的时间序列。这个序列就像一根链条一样，会串起一连串的波动点，直到失效为止。如 1992 年底 386 点，三个月产生了 1558 点，五个月产生了 1392 点，八个月产生了 777 点，这条时间之链，一直延续到 1997 年 5 月的 1510 点后方才失效。因此，用费波那奇数列做周期分析，关键是看实际走势中是否存在着这种时间序列现象，如果并不存在，那就没有必要用费波那奇数列去分析。反之就要当心，很可能会在某一个费波那奇数字降临时，又产生一个相应的顶或底。

根据费波那奇数列来进行时间周期分析，也可以用逆数法。而且根据笔者经验，逆数法要比顺数法更有效也更简便。所谓逆数法，就是先假定某一个月份为一个时间之窗，然后再以这个点为出发点，往前数，以检验它和过去的一些顶与底之间是否存在着一个费波那奇式的时间序列，以及重合的次数有多少。如果既存在着费波那奇式的时间序列，重合的次数又特别多，那么这个点十有八九会成为重要的顶和底。以 1996 年 1258 点和 1997 年 1510 点为例。

1258 点往前数：3 个月，是 752 点，顶；5 个月，是 894 点，顶；8 个月，是 739 点，顶；13 与 21 都和实际的顶与底不相重合。因此，这个地方尽管也发生调整，但调整级别相对较低，因为在五个费波那奇数字中只有三个重合。

而 1510 点则不一样，从这个点数往前数 3 个月，是 870 点，行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从底部起来的时间;5 个月是 1258 点,是一个顶;8 个月是 752 点,是一个底;13 个月是 739 点,是一个顶;21 个月是 788 点,是一个顶;34 个月是 325 点,是一个底。在六个费波那奇数字中,有五个半(870 点算半个)重合,因此这个顶不仅无法逃脱,而且一旦产生之后就是重要的顶,会迎来重大级别的调整。

四、小　　结

股市运动的时间跨度之所以会和费波那奇数列发生某种联系,是因为股市运动是由各种因素共同作用的结果,同时也是千百万投资大众共同参与的结果,群众的心理,群众的情绪,无不对股票市场产生着重大影响。“无数充分活跃分子的自由运动,构成了事物运动的有序性”。因此,股票市场从根本上说,乃是人化的自然,不仅在月份上会出现“神奇数字”现象,而且在年、周、日等时间单位上,我们同样也能看到这一点。不过相对于月线来说,周线与日线出现的概率很低,而且偏差极大,更多的时候,给人以一种随机漫步的感觉。因此用费波那奇数列来分析股市周期,只能到月为止,至于周与日,我们以后会介绍专门的方法。而且,即便是月,费波那奇数列也不是最好的一种,更不是处处存在,时时准确的,因此也不能到处乱套,更不能仅此一招。有一段时间,许多做周期分析的人动不动就把“神奇数字”搬出来,什么五个交易月、八个交易日、13 个交易周等。对此,笔者曾有过一段评述:

“像这样的周期分析毫无意义,也并不存在。即使在一段时间里看起来像是那么回事,实际上也只是人为的结果,而非自然的产物。真正的好行情是不需要这一些的,来了就来了,无影无踪;去了就去了,潇潇洒洒。一如佛家所言:大象无形,大言无声。”

下面是几点小结:

(1) 费波那奇数列揭示的是事物在不间断运行状态中所具有的一种普遍化模式,具有广泛的适用性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 股市从根本上说，是一种人化的自然。尽管它会时时受到一些人为的干扰与强大的外力冲击，发生某种变异，但这种冲击与干扰不可能从根本上改变其自然运动的性质。这也是周期分析能够成立并有效的前提、基础。如果你不相信这一点，那你根本就不应该来读这本书。即使不幸而读了，那也应该悬崖勒马，趁中毒未深，赶快打住，骂一声"狗屁"，然后把它扔到垃圾箱里。

(3) 费波那奇数列在股市周期中的作用，主要体现在月线上，不能像有些"股评家"那样，一天到晚数第 13 个交易日、第 21 个交易日等等。因为只有较长期的走势才能体现出一定的自然规律性，而周与日一般来说，只用于短期分析。同时，在股市分析中，有些方面该精确，而有些方面则该模糊，用"神奇数字"来套周或日，难免会流于"精确"。过于精确就容易走向反面。

(4) 真相隐藏在事物背后。市场波动是无序中的有序，有时短期看来会表现出一种无序状态，但放在一个更大的时空范围内考察，它依然表现出较强的有序性。因此，用费波那奇数列分析股市运动的时间节奏，既不能流于教条，草木皆兵，"尽信书，不如无书"；也不能因为一时一地的失灵就把它全盘否定，抛到脑后。长期跟踪，长期观察，注意大的时间组合，是获得收益的要点之一。

(5) 在具体的运用过程中，不要局限于某一片段的时间是多长，而要更多地留意各片段的时间组合。一般来说，一个重要的转点，并不取决于它本身已运行了几个月，而是取决于它和前面若干个高点与低点间的时间组合与费波那奇数列的联系是否足够多。关于这一点，相信读者诸君可以从前面所作的时间组合计算中，悟出一点名堂来。

当然，如果真的没有悟到，也不要紧。因为我们在股市运动的时间王国里的漫步才刚刚开始。"此地有崇山峻岭，茂林修竹；又有清流激湍，映带左右，引以为流觞曲水"，景致绝佳。可以慢慢观赏，细细品味；也可以跑马观花，随意浏览，留得清风明月，明日好青春作伴，深巷买花。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注解：这是我计划中的一本书《漫步在时间王国》里的第一个章节。这本书从1999年开始写，连续写了几个章节后，忽然兴味索然，于是就丢在一边，不再理睬。本次在编撰这本书时，编到《从时间零点到时间序列》一文时，忽然想到了它，于是便拿出来，先予以发表。后面所载的《从原始状态出发——周期的确定、分割与扩展》也是拟写中的《漫步在时间王国》里的，读者可从中窥视到这本书的某一个方面，也算是为一本尚未完成的书做一个广告吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从原始状态出发
——周期的确定、分割与扩展

一、对周期的正名

1998 年 6 月初，上证指数 1400 点，一位名片上印着某某博士的朋友在聊天中问我对大势的看法。我说这里是一个顶，而且是 1998 年内最重要的顶。他问我理由，我就顺口谈起了周期分析。结果，这位仁兄马上就跟我搅起了周期问题，并说我这样做周期分析是错的，因为真正的周期应该是顶到顶或者底到底的"时间的平均"，由于顶到顶比较复杂，周期规律不明显，所以周期分析一般就采用底到底的时间来进行，而我这个周期是野路子的，根本不对。

他讲的是事实，符合教科书上对周期的定义，而且到现在为止，所有关于周期分析的理论书籍也一直都是这样的：一是局限于底到底的分析；二是努力地寻找一种基本固定的时间长度，如曾经流行一时的 18 个月周期就是如此。像我这样不分青红皂白地把高点和低点胡乱搅在一起，也没有一个固定的时间长度的"周期分析"，在一些学院派人士看来，简直是一种野狐禅，不入流。

但是这恰恰是知识的悲哀。人学了知识，是为了致用。如果仅仅是为了"正名"而不是致用，那么，这种知识有比没有还要糟糕。"实践是检验真理的惟一标准"，"不管白猫黑猫，抓住老鼠就是好猫"。别小看这两句话，正是这两句话，打破了观念上的陈旧束缚，实现了思想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的重大突破，才带来了以后的一系列飞跃。可以说，迄今为止，人们对周期的研究之所以如此贫乏，如此零碎，一个重要原因就是周期的教科书定义束缚了人们的思维，使人们钻到了一个牛角尖、一个死胡同里。一谈到周期分析，首先考虑的不是去解析市场，从市场中去寻找一些规律性的东西，而是首先想到教科书上关于周期的定义：什么叫周期，然后再从定义出发，去对号入座。

这使我想起乐山川剧团演过的一出川剧小戏——《秀才下乡》：一位秀才遇到了一条水沟，找来找去找不到桥，急得团团转。一个乡下人看到了，就大声喊：格老子，啷格小沟沟，一蹦就蹦过去了嘛！秀才豁然开悟，双脚一并，就朝对岸蹦，结果扑通一声掉进了沟里。于是秀才和乡下人就吵架了：

"我叫你蹦，你咋个这样蹦呢？应该一个脚先过去嘛！"乡下人说。

"那叫跳，不叫蹦。你咋个叫我蹦呐？"

"那不是一回事吗？"

"不对，"秀才说，"书上讲的，双脚为蹦，单脚为跳。你那个是跳，不是蹦！"

一个讲是一回事，一个讲不是。在秀才看来，大有"秀才遇到兵，有理讲不清"的感觉。而在乡下人看来，这完全是一个用不着争的常识问题和实践问题。

可以这么说，上面这个关于时间周期的讨论，实际上也是一个实践和名分之争。在这位秀才看来，弄清楚什么叫周期是再自然不过的了，因为孔夫子早就说过："必也正名乎，名不正，言不顺。"而在我这个乡下人看来，周期分析的目的只是为了弄清楚市势波动的时间节奏与时间规律，然后再根据这一规律去寻找和捕捉市势的可能的转折点。

以实践为出发点，以致用为目的地，是一切研究工作的基点，也是一切理论能够具有生命力的根本保证。如果理论研究与这个目的不相符，那就只有两种方法：一种是把理论赶回老家去，还有一种就是对理论进行修改。按照我的看法，所谓周期，比较完整而准确的定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义应该是：事物在自然运动状态中所具有的时间规律或排列方式。至于时间跨度是否等长，比较与计算的基点应该是顶到顶，还是底到底等等，全是不应该考虑的东西。只有把这一点搞清楚了，我们才能进行比较正确的周期分析，才能把这个问题深入地探讨下去。

二、原始周期的确认

周期分析的主要任务就是寻找股价波动的周期性规律。而一个市场在运行过程中，由于各种因素的变化，常常会出现一些变异，打乱原来的周期节奏，并产生出一些新的周期。因此，一个市场不可能只有一种周期，而应该会有多种周期并存。

但这众多周期的重要性并不是并列的。它们中间，有的会经常发生作用，并占据主导地位；有的则是偶尔出现一两次，或者虽然出现的次数也比较多，但却缺少再生能力，即无法通过对这一周期的分解，推导出其他一些周期。因此，在众多周期中，寻找到一个具有主导意义的周期是至关重要的。

那么，什么样的周期才最具分析意义呢？笔者认为应该是原始周期！所谓原始周期，是指价格运动中最早出现的那个周期。以上证指数为例，这一指数最早的两个底顶无疑是：

(1) 1991 年 5 月的 105 点到 1992 年 11 月的 386 点，时间是 18 个月，或 78 周，或 384 个交易日；

(2) 1992 年 5 月的 1429 点到 1993 年 2 月的 1558 点，时间是 9 个月，或 38 周，或 186 个交易日。

这两个周期，早在 1993 年，笔者就作过非常充分的分析，并反复强调过它们的重要性，认为这将成为中国股市波动的最重要的两个原始周期，以后的许许多多的时间节奏，都会和这两个周期有着密切的关联。因为：

(1) 万物从一而始。有一句话说得非常好，“一生二，二生三，三生万物”。万事万物都是从最早的“一”开始的。而这两个周期，尽管在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时看来，还无法确定它们会不会成为中国股市最重要的周期模式之一，但它们却是上证指数诞生以后的第一个重要的底与底，和第一个重要的顶与顶之间的时间跨度，是股市周期性波动的开始。

（2）最原始的东西最接近自然本原，因此也更具普遍意义。比如在数学上，1 到 9 这九个自然数再加一个 0，是最低级也是最原始的，但它们却是一切数学计算的基础，因此也是最具普遍意义的，其他的一切数字都是从这十个数字中演化而来的。而在各种计算方法中，最低级、最原始的是加减法，但这种最低级的算法却能最完好地保持自然数的本来面貌。再接下去，乘除法已进了一步，但同时也在一定程度上破坏了自然数的完整性。比如 1 棵树除以 3，就变成了 0.333 棵树。但自然界中有 0.333 棵树吗？没有，除非把一棵树分解开来。但分解开来的树就不再是原来的自然界中的树了。如此不断地进化，结果是，越到高级形态，离自然的本原面貌就越远。一直到歌德巴赫猜想，实际上就是数学逐渐远离大自然的原有秩序，普遍化意义逐渐减少的过程。

（3）生物是有遗传性的，遗传密码一经确认，就会非常顽强地促使生物朝它所规定的方向走。而揭开遗传密码的惟一途径就是返朴归真，回到生命原型——基因解析中去。如果没有这个条件，那就追溯家族史，如果这一家族中生某种疾病的人较多，那么，尽管我们还不能讲这个人一定也会生这个病，但有一点是可以肯定的，他生这个病的可能性要比常人高得多。

股票市场也许没有什么遗传细胞可供我们解剖，但它却是有家族史的。早在股票市场的波动规律被大众熟悉前，它的遗传特性就已经通过它最早的波动显示出来了。不仅大市如此，个股的情况也是如此。不少投资者在研究某一个股票时，常常只研究它现在的表现，而不习惯于研究它的历史，不对它的历史波动轨迹进行深入剖析，这实在是一件很遗憾的事。要知道，股票和人一样，也是有性格的，就像小时候，我外婆经常说的“从小拿主意，3 岁看到老”一样，大多数股票在它出生以后的最初一段时间里，它的性格就已初步显示出来了，除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非在以后发生根本性的变化，一般来说，都很难摆脱这种遗传的影响。而股票市场，尤其是大盘，实际上变得并不会太多。常有人说，这个市场已进入了一个新的境界，新的天地，成了一个新的市场，所以要用新的眼光，新的思维，新的观念去看待它。可是没过几天再去看看，还是那副老样子，所有的一切都不过是过去的翻版和重演罢了，最多是加一点新的点缀，比如把旗袍的叉开得大一点、把腰身收得小一点而已。因此，无论是大市还是个股，原始的周期最重要，也是最具分析意义的，以后的一切周期其实都是从它的原始周期中演变与派生出来的，记住这一点是很重要的。

三、周期的分割与组合之一

找到原始周期之后，并不就是万事大吉了，要想提高周期分析的效率和精度，就要对周期进行分割与扩展，然后在实践中进行组合。

周期分割的方法很简单，和计算股价回档与反弹高度一样，只要把一个大周期进行三等分或二等分就可以了。如上述的 9 个月，实际上就是 18 个月的二等分。把 18 个月二等分，可以得出 9 个月；如果把 18 个月进行三等分和 2/3 等分，那就可以得出 6 个月和 12 个月。这样，以 18 个月为一个基本单位，经过分割后，我们就得到了 6、9、12、18 这样一组时间序列。这组时间序列中的每一个时间，都是股市中常见的波动单位。

如 6 个月：

1992 年 5 月 1429 点到 1992 年 11 月 386 点：6 个月；
1993 年 2 月 1558 点到 1993 年 8 月 1044 点：6 个月；
1993 年 4 月 1392 点到 1993 年 10 月 774 点：6 个月；
1995 年 2 月 524 点到 1995 年 8 月 788 点：6 个月；
1995 年 7 月 610 点到 1996 年 1 月 512 点：6 个月；
1996 年 1 月 512 点到 1996 年 7 月 894 点：6 个月；
1997 年 9 月 1025 点到 1998 年 3 月 1175 点：6 个月；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年 11 月 1300 点到 1999 年 5 月 1047 点：6 个月；

1999 年 6 月 1756 点到 1999 年 12 月 1341 点：6 个月。

除此以外，还有另一些高低点也和六个月有关：386～1392 点，325～524 点，894～855 点，1422～1300 点，虽然和六个月都有一定的偏差，有的略过一点，有的不到一点。但实际上，在第 6 个月所见到的高点或低点，都和行情本身的最高点或最低点没有太大的偏差。如 386 点到 1392 点实际上五个月，但第 6 个月的最高点是 1380 点，和 1392 点几乎没有差距，因此也可以算作六个月；325 点到 524 点，实际是五个月，但第 6 个月的最低点是 547 点，和 524 点仅差 23 点，也是基本相等。

如 9 个月：

1992 年 5 月 1429 点到 1993 年 2 月 1558 点：9 个月；

1992 年 11 月 386 点到 1993 年 8 月 777 点：9 个月；

1993 年 3 月 913 点到 1993 年 12 月 1044 点：9 个月；

1993 年 12 月 1044 点到 1994 年 9 月 1052 点：9 个月；

1996 年 12 月 1258 点到 1997 年 9 月 1025 点：9 个月；

1997 年 9 月 1025 点到 1998 年 6 月 1422 点：9 个月；

1998 年 8 月 1043 点到 1999 年 5 月 1047 点：9 个月。

除此以外，我们还可以找到和九个月相近的时间周期，限于篇幅关系，就不再细说了。

如 12 个月：

1993 年 8 月处的 777 点到 1994 年 7 月底的 325 点：12 个月；

1994 年 9 月 1052 点到 1995 年 9 月 792 点：12 个月；

1995 年 9 月 792 点到 1996 年 9 月 752 点：12 个月；

1998 年 6 月 1422 点到 1999 年 6 月 1756 点：12 个月。

至于 18 个月，那就不用说了，这几乎已是人所尽知的一个周期单位。

周期扩展的方法也很简单，那就是按倍数乘，如：18×2＝36；18×3＝54；18×4＝72；18×5＝90；18×6＝108 等。还有：9×2＝18；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9×3=27;9×4=36;9×5=45;9×6=54;9×7=63;9×10=90。

将上述这些数字从大到小重新排列，我们就得到了一组关于大市波动的基本的时间序列，即六个月、九个月、12个月、18个月、27个月、36个月、45个月、54个月、63个月、72个月、90个月、108个月。让我们先用顺数法，看看真实情况。

(1) 以1992年5月的1429点为出发点：

6个月到 386点，底；
9个月到1558点，顶；
12个月到1392点，顶；
18个月到1045点，顶；
27个月到 325点，底；
36个月到 926点，顶；
45个月到 512点，顶；
72个月到1422点，顶。

(2) 以1993年2月的1558点为出发点：

6个月到1042点，顶；
18个月到 325点，底；
24个月到 524点，底；
27个月到 926点，顶；
36个月到 512点，底；
63个月到1422点，顶；
72个月到1064点，底。

(3) 以1993年12月的1044点为出发点：

9个月到1052点，顶；
36个月到1258点，顶；
45个月到1025点，底；
54个月到1422点，顶；
72个月到1341点，底。

(4) 以1994年7月的325点为出发点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 个月到 524 点，底；
9 个月到 547 点，底；
12 个月到 610 点，底；
18 个月到 512 点，底；
24 个月到 894 点，顶。

(5) 以 1994 年 9 月的 1052 点为出发点：

6 个月到 545 点，底；
9 个月到 610 点，底；
12 个月到 792 点，顶；
18 个月到 549 点，底；
24 个月到 752 点，底；
27 个月到 1258 点，顶；
36 个月到 1025 点，底；
45 个月到 1422 点，顶；
63 个月到 1341 点，底。

(6) 以 1995 年 2 月的 524 点为出发点：

6 个月到 788 点，顶；
12 个月到 518 点，底；
18 个月到 894 点，顶；
24 个月到 870 点，底；
27 个月到 1510 点，顶；
45 个月到 1300 点，顶。

(7) 以 1995 年 5 月的 926 点为出发点：

9 个月到 518 点，底；
12 个月到 630 点，底；
24 个月到 1510 点，顶；
36 个月到 1411 点，顶；
45 个月到 1064 点，底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、周期分析中的逆运算

至此为止，我们已就历史上的一些高低点作了顺数计算，发现一系列的顶和底都与这个时间序列有着密切的关联。下面再用逆数法来检验一些重要的头部和底部。通过逆数后，你会发现一个长期被人们所忽视了的问题，就是：分析周期最重要、最可靠而且最省力的方法就是逆数，许多人之所以数来数去，算来算去总是不能找到一个准确的时间窗口，毛病就出在只知顺数而不知逆数上。

(1) 1997 年 5 月的 1510 点，这个地方之所以会成为重要的顶部，从时间周期上看一点也不奇怪，因为以这一点为出发点进行逆数，你会发现它和历史上许多重要的拐点存在着时间序列关系。

和 1258 点与 855 点相距 5 个月，这是一个费波那奇数字，而且 9 个月的二等分是 4.5 个月；

和 752 点的底部相距 6 个月，这是一个费波那奇数字；

和 894 点的高点相距 9 个月，正好在这个时间序列上；

和 630 点的底部相距 12 个月，也在这个时间序列上；

和 788 点的顶部相距 21 个月，这是一个费波那奇数字；

和 926 点的顶部相距 24 个月，正好在这个时间序列上；

和 524 点的底部相距 27 个月，正好在这个时间序列上；

和 1042 点的顶部相距 45 个月，也在这个时间序列上；

和 386 点的底部相距 54 个月，也在这个时间序列上；

和 105 点的底部相距 72 个月，也在这个时间序列上。

(2) 1999 年 5 月的 1047 点，这个地方会成为重要的底同样是因为它和历史上许多重要的顶与底构成了一组完整的时间序列：

和 1300 点的顶部相距 6 个月；

和 1043 点的底部相距 9 个月；

和 1422 点的顶部相距 12 个月仅多四个交易日；

和 1510 点的顶部相距 24 个月；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和 870 点的底部相距 27 个月；

和 894 点的高点相距 34 个月，这是一个费波那奇数字；

和 630 点的底部相距 36 个月；

和 788 点的顶部相距 45 个月；

和 1392 点的顶部相距 72 月。

(3) 1999 年 12 月的 1341 点会成为重要底部的原因同样如此，见图 2－1。

和 1471 点的低点相距 5 个月；

和 1756 点的顶部相距 6 个月；

和 1210 点的高点相距 8 个月；

和 1422 点的顶部相距 18 个月；

和 1175 点的低点相距 21 个月；

和 1025 点的底部相距 27 个月；

和 870 点的底部相距 34 个月；

和 1258 点的顶部相距 36 个月；

和 926 点的顶部相距 55 个月；

和 1052 点的顶部相距 63 个月；

和 1044 点的顶部相距 72 个月。

从上述分析中我们可以看到一个非常相似之处，就是每一个重要的顶或底，基本会和前面九个以上的顶和底发生时间序列关系，其发生的次数越多，成为重要转折点的概率就越高，从中我们可以得出三个结论。

第一个结论：某一个点会不会成为重要的顶或底，并不取决于它和前面某一个顶和底所相隔的时间，而是取决于它和前面若干个顶和底之间是否构成一组重要的时间序列，以及它们重合的次数是否足够多，如果仅仅是和一两个，二三个顶与底构成周期关系，它的有效性就不会很强，反之，如和许多顶和底都构成时间序列关系，那么，这里几乎就是百分之百的顶和底。这是笔者在长期的周期分析中所得出的最重要的结论之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

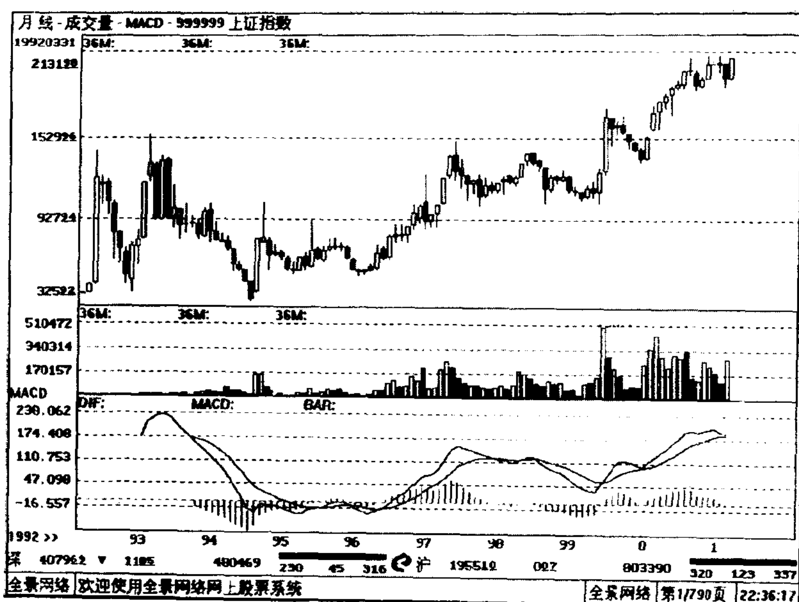


图 2-1 上证指数月线图

第二个结论就是周期的组合问题。迄今为止，我们已经介绍了两种周期序列，一种是费波那奇数字序列，一种是原始周期的分割序列。在分析时间周期时，不能仅用其中的一种，而应该把这两种周期序列放在一起考察，这样才能加强周期分析的有效性。应该说，上述这些例子，都体现了周期组合的魅力。许多人由于不了解周期组合的重要性，老是在 18 个月上打圈圈，因此，“算”出了许多无用的“时间之窗”，最后却反而漏掉了重要的时间窗口。在后面，我们还会介绍第三种月线上的时间序列，如果把它也组合进来，我们周期分析的准确性就会进一步提高，并几乎可提高到 80% ~90% 的成功率。

第三个结论是周期分析必须以逆数为主，只有这样，我们才能清楚地看出目前这个点是否和前面大多数的高低点构成一组完整的时间序列。方法主要有两种：一种是以当前这个点为出发点进行逆数，这是一种即时分析方法，可以使我们快速地了解目前我们所处的位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置是否存在反转的可能以及概率有多高。一种是根据一般经验，先假设未来的某一个点是一个重要的时间之窗，然后再以那个点为出发点，进行逆数，以证明这一假设是否正确以及有多大的概率。这是一种提前分析法，可以使我们对未来一段时间内的走势心中有数。这两种方法并无绝对的优劣之分，可以穿插着进行。比如 1998 年初、1999 年初以及年底，笔者就用提前分析法预测 1998 年的三个时间之窗分别是 2 月、6 月和 11 月；1999 年 5 月大市反转，上证指数创历史新高，行情将在 8～9 月间正式结束；2000 年行情会赶早市等。但用同样的方法，也预测错了 2000 年 5 月大市见顶的时间（结果仅是次级顶）。这表明，提前预测法可以使我们比别人更早地做到心中有数，但到时也会因为市场的变化而出现一些偏差，因此必须随时地用即时分析法来纠正这个偏差。

五、周期的分割与组合之二

把计算周期的时间单位缩小到周，我们就可以对周期作进一步的分割。比如，从 104 点到 386 点是 79 周，而从 1429 点到 1558 点是 38 周，38 的 2 倍是 76 周，我们可以把 79 和 76 取一个平均值，这样就是 77 周半，近似于 78 周。把 78 进行二等分，可得 39 周；三等分，可得 26 周。

然后我们可以看到：

$$39 \div 2 = 19.5;$$

$$19.5 \div 2 = 9.75;$$

$$39 \div 3 = 13。$$

还有：

$$26 \div 2 = 13;$$

$$13 \div 2 = 6.5。$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把它们组合一下，还可以得到：

26 + 6.5 = 32.5；

39 + 13 = 52；

39 + 26 = 65。

这样，我们就可以得到一组周线上的时间单位：

6.5 周，

10 周，

13 周，

20 周，

26 周，

32 或 33 周，

39 周，

52 周，

65 周。

这一系列的时间单位构成了大市波动的基本节奏。

让我们来看一看：

(1) 以 1992 年 11 月的 386 点为起点：

到 1558 点的顶部：13 周；

到 915 点的低点：19 周；

到 1044 点的顶部：39 周。

其中 1558 点的顶往前数：

10 周，是 592 点(386～1558 点的 2 浪之底)；

13 周，是 386 点；

38 周，是 1429 点(再过一周就是 39 周)。

(2) 以 592 点为起点：

10 周，是 1558 点；

13 周，是 1325 点(大市反抽之顶)；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 周，是 1392 点(中级反弹之顶)；

26 周，是 1101 点(大市反弹之顶)；

52 周，是 1044 点(反弹之顶)。

再从 1044 点往前数：

10 周，是 1101 点(反弹之顶)；

20 周，是 915 点(中级之底)；

26 周，是 1558 点(大市之顶)；

39 周，是 386 点(大市之底)；

52 周，是 999 点(反抽之顶)；

65 周，是 1429 点(大市之顶)。

(3) 再近一点的例子，以 1994 年 7 月的 325 点为起点，见图 2－2：

7 周，是 1052 点；

10 周，是 546 点(反弹之底)；

13 周，是 794 点(反弹之顶)；

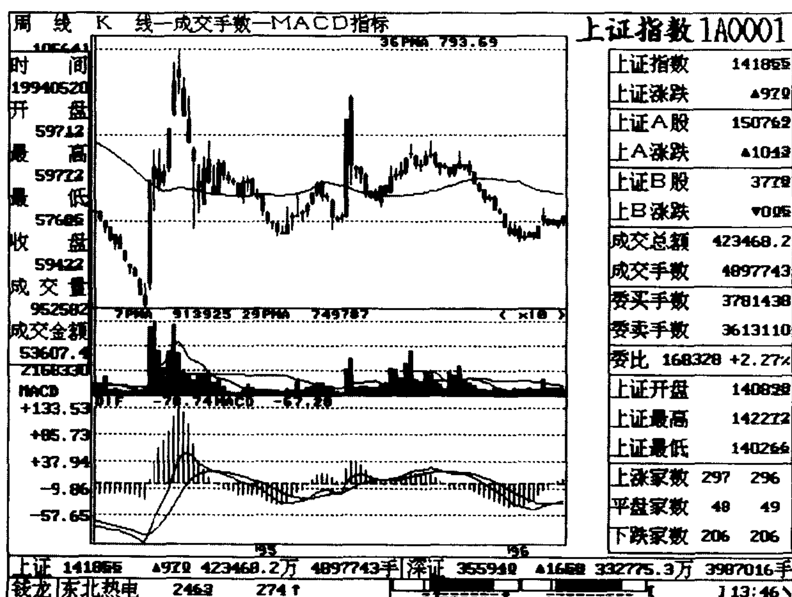


图 2－2 上证指数周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26 周，是 546 点(524 见底前一周)；

39 周，是 567 点(519 行情之底)。

(4) 再近一点的例子，以 1997 年 5 月的 1510 点这个顶往前数：

20 周，是 1258 点(大市暴跌之顶)；

26 周，是 1038 点(大市回档之顶)；

39 周，是 865 点(894 双顶的中间一周)；

52 周，是 739 点(512 行情的第一个顶部)；

65 周，是 512 点(大市之底)；

78 周，是 700 点盘整失败前的最后一周。

(5) 近两年来，由于大市正处在横向整理中（在横向整理状态中，走势的随机性特征会比较明显，走势比较飘忽，高低点之间的距离较短，界限也不太分明)，再加上人为调控频繁，因此周期节奏变得有点模糊，但主要的轮廓依然清晰。

以 1510 点以后的一段走势为例：

7 周，是 1322 点，大市反弹之顶；

9 周，是 1066 点，大市反弹之底；

13 周，是 1216 点，回档之顶；

20 周，是 1025 点，大市之底；

39 周，是 1247 点，大市回档之顶；

52 周，是 1379 点，1400 点前一周；

65 周，是 1043 点，大市又一个重要底部；

77 周，是 1300 点，大市又一个顶部。

基本的走势轮廓依然十分清楚，只不过在具体的时间上略有偏差，或者说有些高点和低点的重要性并不那么强。这主要和整理市道有关，以为整理市道中的走势总会比较飘忽，且高低点间的界限也不太分明。并且，从根本上说，无论是那一种分析，绝对的精确都是不存在的，更不是说每一个时间窗口都会成为重要的顶部和底部。一个时间之窗，会成为重要的顶和底，还是仅仅一般的回档与反弹，需要进行更多的周期论证和其他方面的推导。关于这一点，我们在后面还会论及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、周期的分割与组合之三

我们已经讨论了月线上的周期分割与组合，以及周线上的周期分割与组合。从这两个方面的论述中，我们已经可以看到，一般来说，做周期分析的时间单位越大，周期的可分割性就越差，但它的可扩展性则越强，因此适用的范围也就越大。比如，我们可以用月线上的周期，通过扩展，把 18 个月扩展成 36 个月、72 个月……从而进行横跨数年的大走势分析。

而周期分析的时间单位越小，则这个周期的可分割性就越强，但其可扩展性越差。比如我们可以将 78 周的周期分割成 7 周、10 周、13 周、20 周、26 周、39 周、52 周、65 周等，从而对某一个阶段中的走势进行序列化分析，捕捉到它的一系列的高点与低点，以帮助我们进行短期与中期走势分析。但它的可扩展性较差，比如我们就不能将 78 周扩展成 156 周、312 周。尽管有时候也会有一些效果，但它的偏差度却会因此而加大，从而失去实用效果。在股价走势分析中，屡次的预测失败往往会使人丧失预测的信心和决断的勇气，因此，偏差度太大的方法是不宜采用的，最多只能在适当的时候作些参考。比如在其他方面的分析已经得出了类似的结论时，再用它来印证一下等。

如果我们把时间单位缩小到日，那么周期的可分割性就会越强。比如我们可以把 384 个交易日的二分之一 192 天和 186 个交易日作一个平均，取它们的近似值 190 天，然后以 190 天为一个基数，进行不断的分割，得出下列一些数字：

$$190 \div 2 = 95;$$

$$95 \div 2 = 47.5;$$

$$47.5 \div 2 = 23.75;$$

$$23.75 \div 2 = 11.87;$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



11. 87 ÷ 2 = 5. 93;

5. 93 ÷ 2 = 2. 96。

还有：

190 ÷ 3 = 63. 3;

63. 3 ÷ 2 = 31. 6。

这些数字构成了大市波动的日线序列。

让我们来举两个比较近一点的例子：

(1) 以 1997 年 5 月 12 日的 1500 点(收盘指数，日线波动一般都应以收盘指数为准，因为日常波动本来就随机性较强，再以盘中高低点为准，其失真的可能性就会更大)为起点，作往后的顺推算——

6 天：1381 点，高点；
24 天：1154 点，低点；
30 天：1322 点，高点；
47 天：1209 点，高点；
62 天：1216 点，高点；
94 天：1041 点，低点。

这一序列，基本上已经把 1500 点至 1041 点这一轮调整中的高低点都涵盖进去了。只有 1256 点这一重要高点未能涵盖进去。但这一高点的产生依然和这一时间序列有关，只要我们以 1256 点为起点，往前作逆推算就可以了：

6 天：1226 点，低点；
23 天：1206 点，高点；
32 天：1141 点，低点；
47 天：1096 点，低点。

(2) 以 1999 年 6 月的 1739 点为起点，往前数：

3 天，是 1654 点，高点；
11 天，是 1427 点，高点；
18 天，是 1268 点，低点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23 天,是 1283 点,高点;

30 天,是 1059 点(31 天是 1047 点的盘中最低点)。

再看一些大的方面,我们还可以看到,许多重大的顶与底之间的时间都和 93~95 个交易日有关,如:

1258~1510 点,95 天;

1510~1025 点,94 天;

1256~1262 点,93 天;

1250~1422 点,94 天……

它们都从属于 190 天和 186 天这个时间周期。明白了这一点,我们也就明白了,为什么在日常波动中,我们不能用所谓的神奇数字来进行分析,因为日常波动有它自身的规律。

不过,在日线周期的分析中,我们应该注意到两点:

一是在大多数情况下,它都只能用来做短线、超短线走势分析,而不能用来做中长期走势分析。而且,日线上的时间窗口的有效性较差,绝大部分的"顶与底"都只是一种小小的回档或反弹,因此,真正重要的顶部与底部必须用周线和月线来分析。只有在周线和月线分析中得出了比较明确的结论以后,才能用日线来进行进一步的定位,以确认它的具体日期。

二是周期分析有顺推法和逆推法两种。顺推法就是从某一个高点和低点开始,往后数,算出下一个时间之窗在哪里。逆推法就是以某一个你想分析的时间为出发点,往前数,看它与前面的一些高低点之间的时间距离是否构成了一组时间序列。像上面所举的 1500 点到 1041 点的例子就是顺推法,1256 点到 1041 点的例子就是逆推法。

两相比较,逆推法要比顺推法来得更重要,也更有效。因为周期分析的要点乃是找出多个周期的集合点。或者反过来说,每一个重要的顶和底,无不是多个时间之窗的集合的结果。尤其是在日线的周期分析中,更应该要多用逆推法,而少用顺推法。

由于周期分析主要应用来作中长期走势分析,而且,无论是一个投资者,还是一个分析者,都应该把市势分析的 90% 的精力,集中在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中长期顶部和底部的判断上。所以，对于日线上的周期问题，我们基本上就只做这点介绍。有兴趣的读者可以自己去研究、去体会。

七、小　　结

(1) 周期分析的任务就是寻找股价波动的时间节奏和韵律，不必拘泥顶到顶、底到底的时间是多长，更不必拘泥于时间的长度是否等长。传统的周期定义和周期分析方法无法揭示出市场的本质，更无法还市场以本来面目。

(2) 无论是大市，还是个股，最具典型意义的周期就是它的原始周期，即上市以后的第一、二个重要的周期。以后的一切周期性波动，实际上都是从这一原始周期中演化过来的，而且万变不离其宗。因此，抓住原始周期，是周期分析成功的要点之所在。

(3) 周期可以分割，可以组合。常用的分割方法就是二分法和三分法，并且可以无限地分割下去，甚至可以把日换算成“时”，然后再进行分割。经过分割以后，再把他们组合起来，就可以得出一组常数，这组常数，便是以后股价波动的“时间序列”。

(4) 时间窗口的有效性并不在于它和前面某一个顶和底之间的时间，是否已经达到了某一个重要的周期长度，而是取决于它和前面若干个顶和底是否构成了一组时间序列。换言之，一个重要的顶和底，一定是长、中、短数个甚至是十数个时间窗口的集合点。没有这一条件，便不能构成一个重要的时间之窗。1997 年 7 月的 1066 点，许多人都断言这是一个重要的转折点，因为它和 512 点正好相隔 18 个月。但结果却是错的，因为它不符合“多个时间窗口的集合”这一条件。

(5) 周期分析的时间单位越大，可分割性越差，但可扩展性越强，因此可用来作长期、甚至是超长期分析、预测。时间单位越小，可分割性越强，因此可用来作短期和中短期分析预测。但它的可扩展性较差，用来作长期走势分析的偏差度较大，因此是不适宜用来作长期

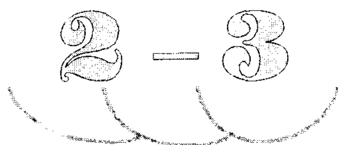
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势分析的。

（6）理想的、或者是正确的周期分析方法应该是：先作大周期分析，找到一个大的时间窗口，然后再进行小周期分析，确立真正的转折点之所在。比如，在预测 1999 年的时候，笔者就先分析大走势，确定 1999 年是一个重要的转折年，是新一轮循环周期的开始，然后再通过中周期分析，确定 1999 年最重要的底将会在 4～5 月份产生。最后再进行小周期分析，得出自 512 点以后的第 266 周是调整结束的最后时间。而结果，在第 267 周展开了"5·19"行情。

（7）周期分析有顺推法与逆推法两种，理想的方法应该以逆推法为主。这样就能够非常清楚地看到这一"目标时间"在整个周期序列中的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从时间零点到时间序列
——月线上的时间序列与时间之窗

股票市场的波动周期也和费波那奇数列有着密切关系。从历史看，上证指数自1991年5月的104点到1999年底的1341点，一共产生25个重要的高点和低点，而这些高低点中有相当部分都和费波那奇数列有关。

除了时间周期计算的三个规则(见本书中《费波那奇与股价运行的周期》)外，还有两个前提。

一个取样问题。由于上海证交所成立于1990年12月19日，因此，笔者喜欢把每月的19日当作一个月的开始，而把18日作为一个月的结束。如我们所讲的2000年8月，实际是指7月19日到8月18日这一个月，而不是从8月1日到8月30日为止。文中所用的就是这样的月线，见图2-3。

一个是顺序问题。大多数人在计算时间时，都喜欢从某一高点或低点开始往后数，即从过去数过来，这叫顺数法。用顺数法计算时间周期是一件相当累人的事，而且很容易忽视真正重要的时间窗口。因此笔者喜欢用逆数法，它的基本做法就是以当前为出发点，然后往前数，看它和历史上若干个高点或低点间的时间跨度是多长。这种数法的好处是能够迅速地了解到当前这个点和过去各高低点间的时间联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-3　上证指数月线图(1996 年 1 月～2001 年 6 月)

一、时间数列是周期分析的首要概念

讲完三个规则和两个前提后，我们开始引进一个重要概念：时间数列。

根据笔者八年周期研究心得，一个时点是否会产生重要的顶与底，并不取决于它和历史上某个重要的顶和底之间的时间跨度有多长，而是取决于它和前面若干个历史高点和低点间的时间跨度能否构成一个完整的时间数列(请注意这句话，尽管它很长，却是周期分析的一个极其重要的观念)。这也是固定周期分析法和时间数列分析法的根本性区别。

如去年 1999 年 6 月 30 日(在我们这里属于 7 月份)的 1756 点，用固定周期法来分析，看不出有什么特别充足的理由。但用时间数列法来分析，则一目了然，因为以它为时间零点往前数：3 个月是 1210 点(高点)，5 个月是 1064 点(低点)，8 个月是 1300 点(高点)，13 个月是 1422 点(高点)，21 个月是 1025 点(低点)，34 个月是 752 点(低点)，它们正好构成一组完整而严密的费波那奇式的时间数列。

这一事例可使我们进一步了解时间数列法的精神，以及逆数法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的好处。如果不是逆数,你很可能会把1210点、1064点、752点等这些次要的高低点忽略不计,而把1510点、1052点、1558点以及325点和512点等这样一些最重要的顶和底算进来。而实际上,1756点并不和它们发生费波那奇式的联系。由此也可以看出,周期分析重在波动,而不在于这些波动点重要与否,有时候,一些次要的波动点反而蕴涵着更重要的周期信息。

当然,费波那奇并不是惟一重要的时间数列,根据笔者研究,中国股市至少存在四组时间数列,它们交替影响,使股市在不同时间,按照不同的时间数列,轮流地产生出不同的高低点。

二、时间窗口就此洞开

以费波那奇数列为时间数列来检验7月19日至8月18日这一月,我们可以看到,以它为时间零点往前数:3个月是1695点(低点),5个月是1586点(低点),13个月是1756点(高点),21个月是1300点(高点),34个月是1025点(低点),55个月是512点(低点)。还有1993年的1558点,产生于2月15日,距今为90个月,但由于见到1558点后,大盘在高位盘整了一周,正式回调时间是2月22日,在我们的月线图上已属于3月份,因此这一个顶也可以算到89个月中。可以说,这是迄今为止和费波那奇数列吻合得最紧的一次,在这一时间序列上,13至89个月上的高低点全是重要的顶和底,时间窗口就此洞开,本次行情将会在8月18日这一月内产生一个重要高点。

注解: 此文写于2000年7月27日,是我当时所写的一系列关于8月和9月顶部预测的文章中的一篇。对大多数人来说,文中所涉及的新的、陌生东西太多,因此许多人都反映"看不懂",包括一些本身就在从事周期分析的人。实际上,里面的内容都非常浅显,之所以会有看不懂的感觉,关键还是一个思维定式问题。就像哥伦布把鸡蛋在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桌子上敲一下，鸡蛋就竖立起来了一样。在哥伦布没有这样做之前，人们受思维定式的影响，很难想到还可以这样来做。这里的内容也是如此。关键只有几点：

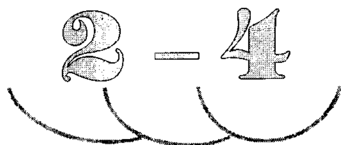
(1) 考察某一个时点是否会产生重要的高点和低点，不能仅仅看它和历史上某一个高低点的时间跨度有多长，而应看它和历史上若干个高低点是否构成一个完整的时间数列。能够构成时间数列的高低点越多，则这个时点就越重要，这和共振原理是相通的：作用于某一个点上共振点越多，则产生的共振就越强。

(2) 时间零点概念。一个刚刚出生的孩子，你可以把他的岁数说成是1岁，但实际上这只是一种习惯性的说法，实际上他还没有1岁，只有等他出生满1年后，才能真正算是1岁。明白了这一点，实际上也就明白了“时间零点”概念。

(3) 往前数与往后数。我真不明白，为什么那么多的高学历人，在这个概念上会如此的转不过弯来。他们老是把从过去数过来叫做往前数，而把从现在数到过去称之为往后数。事实上，在时间问题上，有许多说法：比如前天、后天。什么叫前天？就是已经过去的“昨天的昨天”。什么叫后天？就是还没有到来的“明天的明天”。还有“从前”，“以后”。什么叫从前？就是已经过去的岁月。什么叫以后？就是还未到来的岁月。所有关于时间的说法都很清楚，而偏偏有那么多人还弄不明白什么叫往前数，什么叫往后数，还说看了这篇文章后一头雾水，数来数去都不对。

(4) 周期分析的重点是波动，只要在历史上出现过明显波动的时间，都是重要的。绝对不能仅根据哪个点位的重要性来简单地判定哪个时间是重要的，哪个时间是不重要的。如果不能解决这一观念问题，就永远做不好周期分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



神奇数字并不神奇
——周线上的时间序列与时间之窗

费波那奇数列是从最简单的1、2、3三个数字中产生的，有人说这和我国文化中的“一生二，二生三，三生万物”有关。是不是真有这种关系，我并不清楚，或许费波那奇真的看过《老子》或其他有关文献也不一定。但一般来说，我对这种说法向来是抱怀疑态度的，因为国人有一个毛病，喜欢讲“先前阔”，只要别人有的，我们也曾经有过的，就会说别人是从我们这里学去的。而实际上，人类文明发现完全是可以殊途同归的。就像当年达尔文在研究进化论时，另有一位仁兄在东南亚也正在研究这一问题，并且得出了相同的结论。所以，与其把费波那奇数列说成是受老子影响的结果，倒不如说，费波那奇的研究成果正好和比他早近2000年的老子的思想相吻合。因为只要是客观存在的自然规律，总会被人发现或重新发现的，并不一定要有什么师承关系。

但是我们今天所要介绍的一种方法却是有师承关系的。在很长一段时间里，一些股评家总喜欢以费波那奇数列即所谓“神奇数字”作为周期分析的依据，尤其是在日线上，数八个交易日、13个交易日、21个交易日等，把费波那奇数列当作包治百病的灵丹妙药。这种方法其实并没有多大用处，因为：

(1) 许多方法都是宜粗不宜细的。就像波浪理论一样，肯定有用，但如果要细到“第三大浪中的第三中浪中的第三小浪中的第三子浪中的第三细浪”，那你肯定已经错了，因为根本就不可能有如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精确的波浪走势。费波那奇数列也是如此，不可能机械到如此细的地步。

(2) 如果说，一般的日常波动也会和费波那奇数列发生关系，那么这中间一定会有一些变异。也就是说，它既会和费波那奇数列有一定关系，但又不是费波那奇数列，至少不会是费波那奇数列的简单翻版。

到底是一种什么关系？只要看看下列这组数据就行了：

6 + 6 = 12;

12 + 6 = 18;

18 + 12 = 30;

30 + 18 = 48……

然后：

48 ÷ 30 = 1.6;

48 ÷ 18 = 2.66……

也就是说，从任何一个数字出发，只要你用费波那奇的方法，把它们不间断地前后相加，最后所得出来的数列肯定会和费波那奇数列相同。因为我们说过，费波那奇数列反映的是“事物在不间断自然状态下所具有的一般规则”。

本着这一认识，我把费波那奇数列中头三个数字中的 1 去掉，让它变成了 2 和 3，然后用相同的方法进行相加，得出：

2 + 2 = 4;

4 + 3 = 7;

7 + 4 = 11;

11 + 7 = 18;

18 + 11 = 29;

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29 + 18 = 47；

47 + 29 = 76……

如此相加之后，我发现了第二个问题：所有这些数字，乘上5，正好都是费波那奇数字：

4 × 5 = 20，和21相差1；

7 × 5 = 35，和34相差1；

11 × 5 = 55，和55相等；

18 × 5 = 90，和89相差1；

47 × 5 = 235，和233相差2；

76 × 5 = 380，和377相差3。

而一周正好是5个交易日。因此，把这一数列用在周线上，正好又符合宜粗不宜细的原则。于是，一组周线上的基本数列就出来了。

这组数列在周线上具有很高的实用价值，其中最典型的是1998年8月的1043点，以这一周为时间零点（关于时间零点的概念，请参看分形理论），我们可以看到：

4周前是1278点，大盘曾出现过一次反弹，因此是一个波动点；

7周前是1296点，大盘也出现过一次反弹，也是一个波动点；

11周前是1422点，是行情的最高点；

18周前是1291点，大盘从1178点涨到1422点的中途回档，也是一个波动点。

29周前是1110点，是一个明显的低点；

47周前是1264点，是大盘反弹中的高点；

76周前是870点，是因突发性消息而造成的一个明显低点，也是脱离盘整，奔向1510点前的最后一次探低，见图2－4。

在4、7、11、18、29、47、76周上，都是大盘的波动点。一组非常完美的时间序列产生了1043点的底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

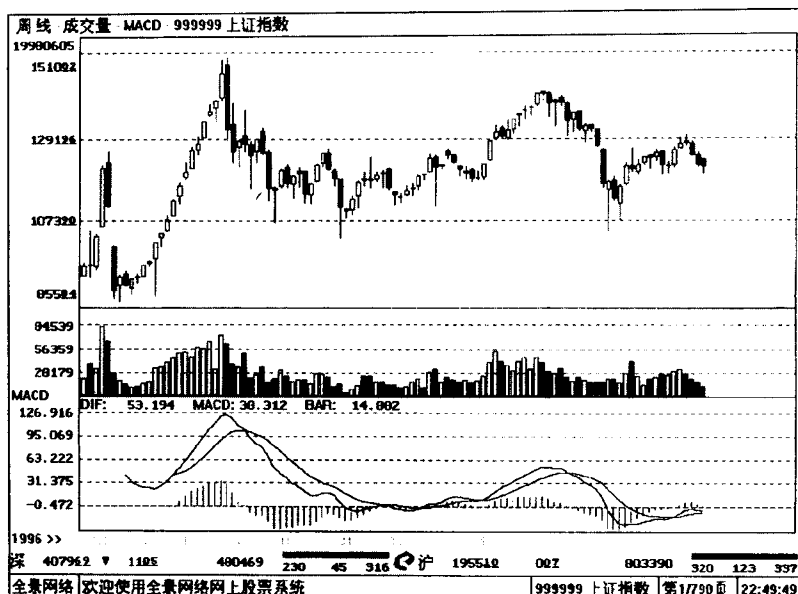


图 2-4　上证指数周线图

上述这一例子当然是一个十分完美而且极端的例子。在很多情况下，也会发生时间窗口的偏移现象。如 2000 年 4 月 14 日这一周，用这一时间序列衡量，往前 4 周是 1596 点，是一个明显低点；往前 7 周是 1586 点，也是一个明显低点；再往前 11 周，是 1401 点，也是一个明显低点。但这一周见到 1840 高点后，后市并没有马上出现回调，反而又创了一个新高，到达 1858 点，然后在高位盘整了一周，才向下回调。这种情况一般都出现在市场增量资金相对比较多，且市场比较顽强的时候。更有一种情况，因大量新人源源不断地入市，大盘会在一定时间内，摆脱这一波动节律的影响，但这种时间一般都不会长，过了这一阶段后，又会重新纳入这一轨道。

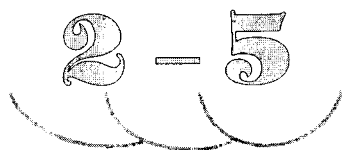
以这个数列来看目前大盘，我认为下周股市应会产生一波短期回调。因为以下周为时间零点，4 周之前是 1896 点，是一个相对低点；7 周之前是 1888 点，尽管这一点位并非本次调整的最低点，但却是本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次调整在周收盘指数上的最低点；11 周前是 2114 点，是一个明显高点；18 周前是 1888 点，是 1953 点盘整中的最低点；29 周前是 4 月 14 日这一周的 1840 点，虽然这并不是上次回档的最高点，但我们讲过，这一周在周期上意义要比接下来的 1858 点这一周大，并且它同样也是处在一个相对高点位置。所以，下周大盘将会以冲高回落概率为大。或者像 1840 点那样，冲高受阻，在高位盘整一周，然后到下一周再回调。总之，从时间周期上来看，未来 1～2 周是一个比较重要的时间窗口，至于长期或中期趋势如何，则是另一回事，不是本文探讨的目标。

注解：这是我在 2000 年 11 月 20 日写的一篇关于周线上的时间序列分析的文章，三天后，大盘于 2125 点见高回落，从而验证了文中所讲观点。对这一时间数列，我最早在 1997 年就曾经写过，发表在《上海证券报》上，但那篇文章出来后，与其他一些文章的命运一样，尽管对行情的预测结果被市场证明了，但有许多人却反映看不懂。我想，经过本书的几个篇章：分形理论、周期组合、费波那奇数列等等之后，应该可以理解了。如果还是读不懂，那就要去寻找一下自己的思维定式问题了，看看自己的思维定式是否已被过多的习惯思维方法占据了脑袋。因为从社会调查结果来说，有许多测试题，都是小孩比大人更容易回答出来，比如“马路上有多少种车子”？这道题目不知难倒了多少大人，但小孩一答就对，只有两种：一种是机动车，一种是非机动车。原因就在于小孩没有习惯性思维，而大人则有太多的习惯性思维，一提起车子，总是想到各种牌号的车，所以感到难以回答。对这篇文章的理解也是如此，无非就是两点，一是时间零点概念，一是往前数与往后数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此一时间，此一价位
——行情分布的时空统一法则

股价运动是一种“时空统一”运动。其中空间是指价格波动的幅度和走势形态，它反映了运动中的能量大小，走势形态反映了能量运动的方式；时间是指价格运动所需的时间，它反映了人气兴奋周期的变化和能量释放时间的长短。

在具体的时间周期预测上，历来有各种方法，而且各种方法也都有一定的效用，但总体上说，都比较机械。比如固定化的周期分析、“神奇数字”、江恩理论、螺旋历法等，都有一个缺陷，就是忽视对具体走势的解析。事实上，任何一波行情都有它作为“这一波”的特殊性，把普遍规律和特殊规律结合起来，始终是时间周期分析的一门重要功课。

作为特殊规律分析的一部分，解析一波行情中各个波段的时间长度是极为重要的。因为这波行情之所以成为“这一波”，而不是“那一波”，以及历史上任何一波行情的简单重复，都主要地体现在这里面。

对这一波行情，我们可以从时空两个角度上作出这样分析。

一、形态幅度分析：572 点是一个重要目标

在走势形态上，本次行情是一波比较明显甚至是典型的上升 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪型，其中最能体现这一特征的是本次行情的领先指数——深圳综合指数。

这一指数从去年12月27日的394点起步，第一步涨到459点，收盘458点，完成1浪。2浪是一个简单型，一步到位，而且调整幅度较深，相当1浪上升点数的65%，接近于三分之二。3浪从417点开始，涨到551点，上涨点数134点，幅度为32%，是1浪升幅的2.06倍，符合3浪上升的一般特征。

根据交替原则，当2浪调整是一步到位的简单型调整时，接下来的4浪调整多数会是一种曲折型调整。同样，如果2浪调整是一个深幅调整，那么4浪就会是一个幅度相对较浅的平势型调整。而实际情况正是如此：深综指的4浪调整和上证指数一样，基本上是一个曲折型的平势整理，其整理形态介于三角形和箱形之间，调整中的三个低点分别是490点、488点和491点，上下落差不到3点。两个高点则分别在551点和538点。最大调整点数以盘中的绝对高低点计算，为63点，相当于3浪上升点数的47%。如以收盘指数计，则为37点，为3浪上升点数的33%，正好和2浪调整接近66%的幅度相反且构成互补关系。

根据上述这些分析，从3月16日的491点(收盘495点)开始的这段走势，应以5浪的概率为大。如果这一判断能够成立，那么，其目标位相对也就容易计算了：根据波浪属性，5浪升幅通常会和1浪升幅相等。而本次行情深综指的1浪升幅为16%，其中以盘中最高点和最低点计算为16.5%。4浪最低点是491点，上涨16.5%是572点，收盘495点，上涨16%为574点。上周深综指的最高点为571.91点，收盘是569.80点，已基本接近这一目标。

同理，上证指数的1浪升幅是15.36%，而5浪起点为1596点，上涨15.36%，就是1841点，正好是上周的最高点。

当然，5浪等于1浪升幅，这是通常情况而不是绝对情况，在市场表现极为强劲时，5浪也会出现延长，而延长的幅度大致有这样几种。一种是等于1浪升幅的1.62倍，以此计算，深综指目标在600点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右；一种是与 3 浪等长，即和 3 浪升幅相等，这样，深综指的 5 浪目标位就在 625 点到 652 点之间；但这是一种比较极限的情况。会不会出现，本周一其实就是一个比较关键的日子。

二、时间长度：21 天是一道坎

从时间节奏来看，本次行情有一个比较重要的现象，就是 1 浪和 3 浪这两段走势在时间上具有十分工整的对称性。1 浪从 394 点起，经过了 8 个上升日，到达 458 点，然后在第 9 个上升日见顶回调。3 浪从 417 点起步，经过 13 个上升日，到 527 点收盘，然后在第 14 个上升日见到 551 点进入调整。一般来讲，8 与 13 这种"神奇数字"在周期分析，尤其在日线分析中没有什么特别重要的意义，但如果实际走势形成了这种状况，那就值得注意。根据这种时间现象，5 浪的上升时间很可能会和 1、3 浪形成同比例的递增关系，即 1 浪上升 8 天，3 浪上升 13 天，5 浪上升 21 天，每一段升浪的时间都比上一段升浪延长一个等级。如果是这样，那么，从 491 点开始到上周 5 为止，大盘上升时间正好达到 21 天。

此外，我们还可以看到两点：

（1）大盘从见到 551 点之后，到 491 点结束调整，时间也正好是 21 天。这个 21 天给了我们另两个关于 5 浪上涨时间预测的重要参数：① 和 4 浪等长，也是 21 天；② 由于 4 浪调整已经用掉了 21 这个时间级数，所以 5 浪时间有可能会达到 34 天，和 1、3、4 浪形成 8、13、21、34 这样一种序列，这样，5 浪完成的时间就会延长到 5 月初。

（2）由于 4 浪是一个三角形整理，这一整理时间如从春节后的突破开始计算，到 3 月 21 日突破整理中的压力线为止，时间跨度为 26 天。通常来说，在一个整理完成后，其上涨时间有时会和整理时间等长，因此 5 浪上涨时间也有可能会达到 26 天，也就是到 4 月 25 日为止。

而从更大的时间周期来分析，今年 4 月和 5 月份是一个重要的

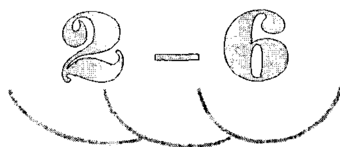
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间窗口,这应该是没有什么疑问的。

总之，就目标位来讲，深圳综指572点和上证指数1841点是5浪的重要目标；就时间而言，本周一是5浪能否继续延伸的关键时点。重要的时间和重要的价位相互重叠,产生了周一的风云变幻。对这一变幻,我们应予以充分重视。因为它极有可能会成为一波调整的开始,至少是一个先兆。

注解：此文写于2000年4月20日,是一篇由实际走势解析来判断后市变化的分析预测。通过对时间走势的解析来预测后市,是我做技术分析时的基本原则和主要着眼点之一。换言之,我从来不会去简单地套用某一个理论和某一种方法来做市场分析，那种做法不叫分析。文章发表的这一周,正好是上证指数1858点,而且非常有意思的是,见到1858点的时间就在4月26日这一天,下周便出现了回调。当然,这一回调并没有对大市造成大影响，在调整两周之后，大盘马上恢复了上扬并创出了新高。但文中的基本方法对一些喜欢做技术分析的人来说,是值得借鉴的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价朝阻力最小方向走
——从推动量看趋势演变

“推动量”是量价分析的又一个重要概念。所谓推动量，是指股价每涨跌一个点所消耗的成交量，或者是每一个成交单位所产生的上涨与下跌点数。它和累计波动法一样，涉及的也是“能量与功”的问题。所不同的是，累计波动法比较的是累计价格波动长度，把累计价格长度看做是能量运动的反映，把实际涨跌点数看做是能量运动所作的功；而推动量比较的是量和价关系，直接把成交量作为能量分析的对象，而把单位成交量所推动的涨跌点数看做能量运动所作的功。这一概念它有两个方面的含义。

其一，每上升一个价格单位所消耗的成交量越小，越表明股价上涨的阻力较小，后市继续上升的概率就大。反之，每上升一个价格单位所需的量越大，越表明股价上涨的阻力较大，后市出现回调的可能性就比较大。因为股价也像流水一样，总是朝着阻力最小的方向走。

其二，如果每上升一点所用的成交量太小，那也不行，因为这通常会造成换手不够充分，后市就会出现一个回档补量过程，这一补量能否成功，对后市会有较大影响。所以在实践中，我们常可看到，一波行情在初始阶段的成交量较小，但走到一定时候，就会出现一次放量下挫。这种放量下挫便是补量过程。如果补量成功，第二天或第三天就会重新回升，而且重新回升时的推动量越小，向上发展的空间也就越大，因为这表明，经过回调之后，市场向上的阻力已经减轻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以今年(2000年)和去年(1999年)的比较来说。1999年"5·19"行情总上升点数为709点，总成交量为6000亿元，平均每上升一点所需的推动量是8.46亿元。而今年的行情从1345点到目前为止，大致上可分为7段。第1段从1345点到1545点，这一段指数上升了200点，总成交量为769亿元，平均每上升一点所用的推动量仅3.85亿元。如此小的推动量，表明大市上升的阻力很小，后市续升的可能性很大。然后，从1408点开始的第二波上涨，到春节后的第一个交易日1673点为止，大盘上升了267点，而总成交量则为1492亿元，平均每上升一点所用成交量也只有5.59亿元。这两段升势平均每上升1点所用的推动量都相当地小。平均每上升1点所需的推动量越少，越说明上升的阻力较小，因此，这一推动量在一定程度上说明后市还有得涨。

但由于这两段行情的推动量太小，所以从2月15日至17日的三个交易日内，大盘便连续放出389亿元、360亿元和499亿元的天量，而且伴随这一巨量的是剧烈震荡。这种放量震荡其实就是一个补量过程。通过这一补量，使得1408点到1770点的总成交量迅速提高，达到每上升一点为7.86亿元的水平。但由于这一推动量依然没有达到"5·19"行情中的每上升一点为8.46亿元的水平，所以后市便出现了一次伴随巨大成交量的震荡整理。通过这一整理后，大盘每上升一点所需的成交量就迅速地提高到11.78亿元，超过了去年"5·19"行情时的平均成交量。这一补量成功，为后市创出历史新高，奠定了坚实的基础。

上面所讲的是今年的行情和去年的行情之间的比较。就今年行情本身来说，大市从1345点起步，到2108点为止，途中一共经历了六个阶段。比较这六个阶段中的推动量，对我们把握后市应会有一定的帮助。下面是以收盘指数计算的六段升势的上升点数、总成交量和平均每上升一点所用的推动量情况。

(1) 1345～1545点：200点；成交：769亿元；平均每升1点为3.85亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 1408～1693 点：285 点；成交：2241 亿元；平均每升 1 点为7.86 亿元。

(3) 1596～1738 点：142 点；成交：1664 亿元；平均每升 1 点为11.78 亿元。

(4) 1607～1847 点：240 点；成交：4308 亿元；平均每升 1 点为23.28 亿元。

(5) 1704～1948 点：244 点；成交：4254 亿元；平均每升 1 点为17.43 亿元。

(6) 1895～2108 点：213 点：成交：4866 亿元；平均每升 1 点为22.84 亿元。

这六组数据比较清楚地反映了这六段升势的推动量状况以及推动量对后市的影响。

首先，自大盘创出历史新高后的两次比较明显的回档均出现在平均每点 23 亿元左右的水平之后。一次是 1607 点到 1847 点，总上升点数为 240 点，而总成交量为 4308 亿元，平均每上升一点所用的推动量为 23.28 亿元。一次是 1895 点到 2108 点，总上升点数为 213 点，总成交量为 4866 亿元，平均每上升一点所用的推动量为 22.84 亿元。这表明，相对于目前市场来说，每点 23 亿元的推动量是一个比较重要的信号，是大市上升的阻力过大的象征。在牛市中，每当大市上升阻力显得过大时，市场总会以回调的方式来减少成交量，克服上升阻力，并使大市获得新的上升动力。

其次，1948 点之所以没有产生比较明显的回调，只是出现了一段盘整，一个比较重要的原因就在于这一波的推动量相对较小，只有17.43 亿元。按照推动量原理，这通常都表明大市向上的阻力较小。由于市场总是会朝着阻力较小的方向走，所以在经过短暂盘整后，大市便又上了一个台阶。

从这一角度来看目前大盘，应可得出两个结论。

(1) 大盘从 1875 点回升，到 2101 点为止，总上升点数是 226 点；总成交金额是 3242 亿元；平均每上升 1 点所需的推动量是 14.34 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

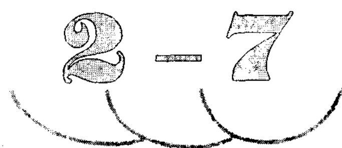
元。这一水平正好是1596点到1738点、1704点到1948点这两段升势推动量的平均数。表明经过回调之后，大市上升阻力已大幅减少，向上发展已变得比较顺畅。

(2) 根据前几段走势来看，由于这段升势的推动量相对较小，所以进一步上升，需要有一个补量过程。所谓补量，也就是日平均成交量有效突破150亿元左右，达到210亿元水平。如果没有这个补量过程，就会形成一种无效突破。而从目前情况来看，这似乎一下子还难以做到。因此，近期市场会有一个回档过程，但这一回档的幅度不会大，真正比较大的回调将会产生在平均每上升1点的成交量超过23亿元之后。

注解：这篇文章写于2000年11月20日，其中心是通过推动量的计算比较，对大盘的演变方向作一个基本的估计。而实际结果是：文章写成后，大盘果真出现了调整。而且这一调整从后来的情况看，也确实只是一次补量过程。因为大盘从2125点回调到2035点后，又创出了新高，到达2131点，并使上证指数从1874点开始，到2131点为止的平均每上升1点超过23亿元，然后便出现了较大幅度的下调，从2131点回调到1893点。

从内容分类上来看，尽管这篇文章讲的是成交量和价的关系，但实际上和本书第三章中的《相同能量做不同的“功”》是同一个角度，都是从能量和功的角度去分析市场的。这方面实际上还有许多事情可做。比如，许多人都在讲成交量很重要，都在讲量价关系，但真正是从能量和功的角度去进行分析的很少，这就是一个很大的缺陷。因为离开了能量与功的关系，去空谈量的问题是没有意义的，这是我的一个基本想法，也是我在成交量分析中比较注意的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



放量缩量，有迹可寻
——能量增减的基本轨迹与预测方法

成交量是股市元气。所谓“量为价先”，说的是股市要有行情，就一定要有成交量配合。因此，从 1993 年起，笔者就一直在做一门功课：沪市月平均成交量分析。方法是：将月成交金额除以当月的交易天数，得出这一个月内的日平均成交额，然后再把它们绘在图表上。这一工作非常简单，却常可起到一般技术分析不能起到的作用。以近三年来讲，笔者就曾用这种方法，分别预测了 1997 年 5 月的天量极其天价；1999 年“5·19”行情前日均 26 亿元的底部以及“5·19”行情中的最大成交量与 1756 点之后的调整等。惟一有较大出落的只有今年（2000 年），因为今年这波行情，在天量产生之后，大盘又连续盘升了近六个月，这在一般情况下是比较少见的。下面我们以上海股市的日均成交量作对象，分析一下整个成交量的演变趋势以及近期市场的成交情况。

一、成交量增长与打底的历史比较

从大的趋势来讲，中国股市有过三次成交量的筑底与增长高峰。

第一次筑底从 1992 年 11 月开始（在这之前的成交量太小，基本上可以忽略不计），到 1993 年 9 月为止，其间最低值为 3.1 亿元，最高为 13 亿元。从 1993 年 9 月起，股市进入第一波增长高潮，这一高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮一直持续到1994年9月止，前后共12个月。途中出现三个波峰，一个是1993年11月的18亿元，一个是1994年3月的29亿元，还有一个就是1994年9月的75亿元。在这一高峰过去之后，成交量进入第二次打底。这一个打底到1996年2月完成，历时17个月。其中因受交易制度从“T+0”改为“T+1”的影响，最低成交量曾达到过2.4亿元，而最高则为26亿元，1999年的“5·19”行情就是在日均成交量触及26亿元这一颈线后爆发的。

由于这一底部是在完全市场化条件下形成的，而且底部形态比较紧密，所以在构筑完成后，中国股市便进入有史以来最为稳定的增长阶段。其日均成交量从1996年3月起，到1997年4月为止，基本上呈现逐浪上涨态势，途中一共有四个波峰，分别是1996年7月的50亿元，10月的70亿元，12月的95亿元，和1997年4月115亿元。而且这四个波峰的比例也相当工整，均以20亿元左右的水平递增。这一高潮从头到尾历时13个月，比前面一个高潮多一个月。

这一高潮过去之后，成交量再次进入筑底阶段。这次筑底历时20个月，日均成交量从最高的115亿元开始，一直到最低的24.5亿元。其中主要的底部区则在25亿元到86亿元之间。从1999年1月起，大盘进入第三个增长期。与第2次不同，这一次增长具有两个特征。一是稳定性和持续性差，成交量暴增暴减，其中的两个波峰，一个是去年6月的234亿元，一个是今年2月的294亿元，像两把锋利的尖刀直指苍穹，随后便直落谷底。二是增长的势头非常迅猛，第一个高峰的最大日均成交量为75亿元，第二个高峰的最大日均量为115亿元，比前一个增长53%，而这一次的最高峰为294亿元，与前一个峰值相比，增长了153%，几乎是前者增幅的3倍！

之所以出现这种情况，主要和下列两点有关。一是新增入市资金的构成不同，前两次，尤其是第2次增长，主要以个人资金为主，而这一次则以机构资金为主。个人资金的爆发性不强，而且总量有限，但进入的速度比较均衡，因此成交量的增长也比较稳定，持续性强。而机构资金的总量大，爆发性强，所以增长幅度大，但稳定性差，容易出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现脉冲现象。二是底部形态不同，前两个底部比较紧密，宽度相对较小。而第 3 个底部比较松散，形态结构不够紧密，而且宽度较大。从形态学上说，底部厚实紧密的，升势稳定性和持续性就强；底部松散、呈宽幅震荡的，突破以后的升势也容易以大幅震荡的方式展开。这也证实了西方发达股市的一个结论：以投资大众与投资专家相结合的市场要比以机构投资为主体的市场更为稳定。

二、成交量增长的高峰期已经过去

那么现在，这一增长高潮过去了没有？笔者以为，很可能其高峰期已经过去了。

首先，从时间来看，第一次增长从最低点到最高峰历时 12 个月，第二次增长从最低点到最高峰历时 13 个月，比前一次多一个月；因此第三次增长从最低点到最高峰的时间很可能会历时 14 个月后结束。而从 1999 年 1 月开始到今年(2000 年)2 月为止，时间正好是 14 个月。

其次，根据过去几年的波动数值，分别以倍加法和黄金比例法来推算，第三个峰值的高度大约在 289 亿元到 310 亿元之间，而今年 2 月的日均成交量已经达到 294 亿元，其目标已基本到达。

其三，从过去两次情况看，每一轮增长高潮过去之后，市场都会有一个较长时间的筑底。只有在构筑好新的底部后，才能进入又一轮增长高潮。据此推论，本次成交量打底时间应该也不会太短。

但这是从大的方面说的，从小的方面讲，我们也可看到下列几点：

(1) 每当日均成交量从最高峰下跌达到 5～7 个月，并且日均成交量萎缩至最大日均量的 20% 左右时，后市都会有一次明显的放量过程。而从 2 月的 294 亿元到 10 月份的日均 72 亿元为止，时间上已经达到了 7 个月，幅度上已下调了 75%，时间和幅度都已到位或基本到位。

(2) 中国股市在成交量的波动方式上，有一个非常有趣的双月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筑底现象，即当成交量基本调整到位后，如果下一个月的日均成交量依然保持相对的低量水平，那么接下来多数会出现一次明显的放量。这种情况有点类似于一个小孩，大人给他每月100元的零花钱，为了要潇洒一次，他就必须在这之前，尽可能地减少花费，以便积累起足够的钱来供他一次性花费。由于在9月份达到72亿元以后，10月份继续保持了相对低量，其日均成交只有79亿元。因此，市场进入放量周期的条件已基本满足，大盘放量时间已经到来。至于日均量估计会在210亿元左右，单日最大成交量则可望到达380亿元上下。

注解：这是2000年11月初写的一篇关于成交量分析的评论，其中关于三次增长和三次打底部分，可以和《能量、时间、空间》一文结合在一起看。因为这里提出了一个非常重要的观点，那就是成交量的又一轮增长高峰已经过去，换言之，在2001年内，大盘再创"天量"的可能性已经很小，即使创也不会太大。这和《能量、时间、空间》一文中全年日均量会超过2000年，但"量的波动会比较平缓"是比较一致的。

从参考价值来看，本文最大的意义在于如何做成交量分析，也就是如何从历史波动的轨迹中去进行归纳，然后加以比较，以及如何从历史波动轨迹中去发现一些小的规律，如从最大成交量开始，调整5~7个月，达到最大成交量的20%左右；当成交量调整到位后，继续保持一个月的低量盘整，就会出现一次比较明显的放量等，都是一些非常细小的规律，但却具有极高的实用价值。

在具体的结论上，本文有一个地方是错的，那就是接下来的11月份、12月份，虽然大盘确实出现了明显放量，但并没有达到日均210亿元水平，而仅仅是152亿元。这可能和时届年底有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

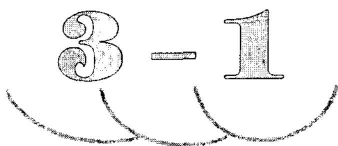
数字运算术

我们用小学生的加减法进行简单的加减计算，就能知道顶在何时，底在何时。

会算的不吃力，吃力的不会算，1 到 2 个底部价格，就能告诉你，它的顶部价格在哪里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加加减减有玄机
——经典统计理论的返朴归真

1984年,我国地质出版社出版了一本新书。这本书刚一出版,日本驻华使馆就买了3000本运回日本，赠送给日本国内的各大图书馆、高等院校与科研机构。这本书,就是我国地质研究所副所长翁文波先生写的《预测论基础》。

一、从掷硬币到现代预测的基本方法

翁文波先生是我国著名的自然灾害预测预报专家。这位老先生曾创造过一个奇迹：预测北京地区一年内的大风大雨天气，包括风级、雨量、发生的时间,结果准确率高达85%。

在谈到预测论基础时,翁先生举了一个例子——掷硬币。在经典的统计学里,对掷硬币有一个不可动摇的定论：掷的次数越多，正面和反面越倾向于平均。如掷100次,正面的次数52次,反面48次,正面为52%,反面为48%;而掷到1000次时,正面的次数为512次,反面的次数为488次,正面的比例降低到51.2%,反面的比例则提高到了48.8%……掷的次数越多,两者的比例越接近。这一经典结论,自产生之后从未受到过任何人的怀疑。

而翁先生则对此提出了疑问：当你掷100次时，正面次数比反面次数多4次；而当你掷到1000次时，正面次数比反面次数多了24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次，因此，两者之间的差随着掷的次数增多，是增加了而不是减少了。因此，要把统计学原理应用于实践的预测，就不仅要研究数的平均，更要研究数的差。这一反经典理论的论点，出自于一位老先生之口，实在是令人钦佩。

沿着这一思路，老先生又进一步讲到数学模式和自然模式的关系。数学模式是自然模式的反映，但是：

(1) 同样是自然模式，也有偶然性模式和普适性模式之分。偶然性模式尽管也会发生，但不具备重复性，所以也缺乏可公度性。而普适性模式不仅时有发生，而且具有重复性特征，因此可建立某种数学模式来进行分析预测。

(2) 作为对自然模式的反映，并不是越复杂越好。恰恰相反，最简单的数学模式能够最真实地反映自然的本来面貌，因此也最具有普遍适用性。而在所有数学模式中，最简单、也是最常用的就是数字模式。因此，要想准确地反映自然的本原，就应尽可能地保持自然数的完整性。由于加减法是最能保持自然数的完整性的计算法，因此在统计中要多用加减法，少用乘除法，并尽可能不用其他更为复杂的计算方法。

经典的统计学之所以实践运用的效果较差，主要就在于只强调了平均数，而忽视了自然运动的多变性，和事物在周期性演变过程中的离差现象。因此，翁老先生的预测方法基本上是一种对离差值的研究。他的主要计算手段就是加减法，计算目的是寻找“可公度”公式，然后再用可公度公式来预测未来的变化。

从 1996 年开始，笔者研究这一方法。曾有过不少成功的预测，包括去年(1999 年)5 月份的底、6 月末的顶，和 12 月份的底。也有一些不太成功的预测，如今年(2000 年)5 月，按这一方法预测，应该是一个中期顶，但结果只是一次当月回调。但总体来说，这一方法具有很高的实用价值，包括 5 月份，尽管只是当月回调，体现在笔者的月线图(即 19 日 ~ 18 日为 1 个月)上，也是一条阴线。我们以这种方法，进行一次尝试，看看下一个高点将会产生在什么时候，见图 3 - 1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3－1 上证指数月线图

二、时间跨度的二元与三元公式

我们先列出上证指数自 1992 年 1429 点以来，反映在月线上的历次中级以上回调的顶，并把它们和 1429 点的时间跨度也列出来，见表 3－1。

表 3－1 顶部时间跨度表

序 数	指数高点	时间跨度	序 数	指数高点	时间跨度
X0	1429	0	X8	1258	54
X1	1558	8	X9	1510	59
X2	1392	11	X10	1265	63
X3	1044	18	X11	1422	72
X4	1052	27	X12	1300	77
X5	926	36	X13	1756	85
X6	792	39	X14	1695	87
X7	894	50	X15	?	?

现在我们已经列出了从 X1 到 X15 的时间跨度,要“求”的是 X15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 X0 之间的时间跨度将有多长。

先用二元公式计算，即把各个时间跨度两两相加，如 8 + 11 = 19，11 + 39 = 50 等。通过计算，我们可以得到两个与今年有关的数字。

一是 1429 点后的第 95(96)月：

有两个时间组合可得到 95：X5 + X9 = 36 + 59 = 95，X3 + X12 = 18 + 77 = 95；

还有一个时间组合可得到 96：X2 + X13 = 11 + 85 = 96。

因此，95 是一个比较集中的数字。而 1429 点后的第 95 个月就是今年 5 月份（按照我们的时间计算方法，就是 2000 年 4 月 19 日 ~ 2000 年 5 月 18 日）。

二是 1429 点后的 98 个和 99 个月：

X6 + X9 = 39 + 59 = 98；

X2 + X14 = 11 + 87 = 98；

X5 + X10 = 36 + 63 = 99；

X4 + X11 = 27 + 72 = 99。

除此以外，还有一个 113 也特别集中，但那是明年（2001 年）11 月份。今年年内剩下的比较集中的就是第 98 个和 99 个月。前者是 2000 年 7 月 19 日到 8 月 18 日，后者是 2000 年 8 月 19 日到 9 月 18 日之间。由此看来，下一个高点将会产生在这 2 个月之交，即 8 月中下旬的概率为大。

在经过二元公式计算后，我们再用三元公式进行计算，以检验这一数值的集中度有多大。计算结果：

87 + 18 - 8 = 97；

72 + 36 - 11 = 97；

77 + 59 - 39 = 97；

87 + 87 - 77 = 97。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

85 + 85 − 72 = 98；

85 + 72 − 59 = 98；

59 + 50 − 11 = 98；

85 + 63 − 50 = 98；

77 + 39 − 18 = 98。

36 + 36 + 27 = 99；

63 + 63 − 27 = 99；

85 + 77 − 63 = 99；

77 + 72 − 50 = 99；

72 + 63 − 36 = 99；

63 + 54 − 18 = 99；

72 + 54 − 27 = 99；

85 + 50 − 36 = 99。

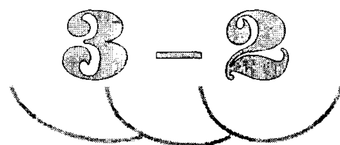
有 18 组三元公式的时间集中在 97 个到 99 个月之间。其中：4 组 97，5 组 98，9 组 99，平均 98.28 个月。98 个月指的是 2000 年 7 月 19 日到 8 月 18 日，98.28 月就是 8 月 19 日开始后的第 1 个到第 2 个交易周内。因此，验证结果：上述公式作为可公度性公式基本成立，8 月底到 9 月初是大盘见顶的时间。

注解：这是我在 2000 年 7 月和 8 月间发表的一组文章中的一篇。它既是一篇关于周期分析的文章，又是一篇关于股市运动的数字模式研究的文章。文章发表后，引起了许多读者的注意，有人特意从编辑部要来我的电话，和我联系探讨。还有些读者则请我帮他们寻找翁文波先生的《预测论基础》一书。实际上，对股市数字模式的研究几乎每天每时都在进行，因为一切技术性包括大部分基础性分析，都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以数字模式为基础的。离开了数字模式,人类就无法抽象地描述自然运动的规律。只不过由于角度不同和思维方式不同,有的实用性强一点,有的实用性差一些;有的准确性高一些,有的准确性低一些;有的甚至只有理论价值而没有实用价值。从这一角度来说,与其说翁文波先生教给了我们一种方法,不如说是他教给了我们一种思维方式、一种新的方法论,而这才是真正重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在无序中寻找有序
——简单的周期组合可解决大问题

传统的周期分析基本上是一种固定周期分析法，即将高点到高点之间，或是低点到低点之间的时间加起来，得出一个平均数，然后再把它作为周期分析的依据，如果出现较大偏差，就称之为周期偏移。如果反复出现偏差，就把周期分析弃置不用。而事实上，无论是低点与低点之间，还是高点与高点之间，绝对等长的周期是不存在的，周期偏移乃至周期迁移是股价运动的常规。尤其是投资队伍发生重大变化时，原来的周期节奏更是会被打破，新的周期会产生。如 1994 年 8 月和 9 月间，1996 年到 1997 年 5 月，以及 1999 年的"5·19"行情以来，都是以打破常有的波动节奏为重要标志的。因此，做好周期分析必须同时注意两个问题：一是周期的变异，二是周期的组合。

一、周期组合的历史举证

先看一个周期组合的例子。1996 年上证指数从 512 点开始，涨到 1997 年 5 月的 1510 点，途中一共有五个高点，分别是 606 点、739 点、894 点、1038 点和 1258 点。这五个高点的时间跨度，用周平均值来计算，分别是 8 周、12 周、14 周、6 周。这些数字看起来较为零乱，但实际上，只要把它们组合一下，情况就立即改观：

$$8+12=20;$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 + 6 = 20。

也就是说，这段运行遵循着 20 周的周期。因此，当上证指数涨到 1500 点时，笔者一点都没犹豫，马上说这里就是顶，因为从 1258 点到 1500 点的时间正好也是 20 周。惟一不同，前面的两个 20 周都是由两个高点组成的，而这一个 20 周是由一个高点组成的。但这有区别吗？一点也没有。

二、1422 点以来的周期组合

沿着这条思路来检验目前市场的周期状况，我们可以看到：上证指数从 1998 年 6 月 1422 点以来，一共有过六个短期和中期高点，时间跨度分别是：

1422～1300 点：24 周；

1300～1210 点：18 周；

1210～1756 点：12 周；

1756～1695 点：10 周；

1695～1770 点：21 周；

1770～1858 点：9 周，见图 3－2。

把 1422 点到 1770 点这五个高点的时间组合起来，可得出：

(24 + 18) ÷ 2 = 21；

12 + 10 = 22；

还有 1695～1770 点，是完整的 21 周。

也就是说，从 1998 年 6 月以来，各高点间的时间长度倾向于 21 和 22 周。如是这样，那么，1770 点到 1858 点是 9 周，从 1858 点到本周是 12 周，两者相加是 21 周，再下周则是 22 周。看来下周产生又一个高点的概率很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

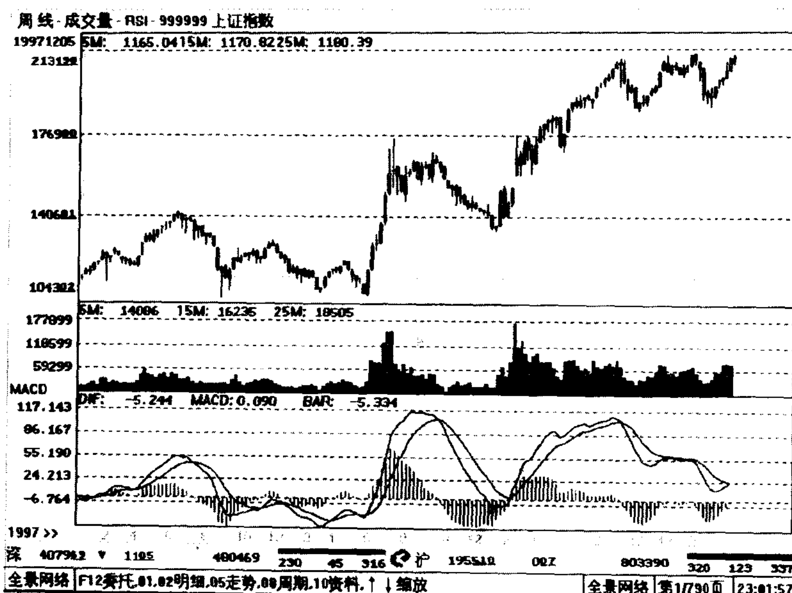


图 3－2　上证指数周线图

三、本段行情的周期组合

再看 1341 点以来的周期情况：1547 点是它的第一个高点，以后三个高点：

1547～1770 点：3 周；

1770～1762 点：3 周；

1762～1858 点：6 周。

三个时间的排列和费波那奇数列的排列有点相似，即前两个高点的时间长度正好是下一个高点的时间长度。如果是这样，那么：3＋3＝6，6＋6＝12，1858 点后的第 12 周是又一个时间窗口，这一时间之就是本周。或者是 12 再加一个 6，等于 18，也就是 8 月底的一周。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、周期变异的一般模式

就像 24 周与 18 周酝酿出后来的 21 周一样，从一种周期转变为另一种周期，中间都会有一个过渡期。在这一过渡期内，原来的周期已被打破，新的周期尚在酝酿之中，因此周期性特征会变得比较模糊，其长短差距会变得很大。

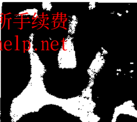
上证指数最早的两个顶，1992 年的 1429 点和 1993 年的 1558 点，其时间跨度为 38 周。以后一些重要的高点，尽管时间长度略有出入，但直到 1995 点 5 月的 926 点止，基本上都被约束在 38 周的框架内，包括 1429 点到 926 点，正好是 153 周，仅比四个 38 周多一周。

但从 926 点以后，时间结构开始变化。这一变化是通过两个波段来完成的：一个是 926 点到 1258 点，时间为 79 周；一个是从 1258 点到 1510 点，时间为 21 周。这两段时间打破了原来的 38 周周期，使周期产生了变异。这种变异就是新的周期的酝酿与过渡。以平均数计算，这两段时间，一个 79 周，一个 21 周，加起来是 100 周，平均为 50 周，已基本上蕴涵了后来 54 周左右的新的周期模式。后来，从 1510 点到 1422 点，时间跨度为 53 周；从 1422 点到 1756 点，时间跨度为 54 周。

根据这一新的周期模式，目前有两个时间是值得我们注意的：一是上述 4 个高点的平均数，即 52 周；二是 54 周加 1 周，即 55 周，由于后面的 2 个周期具有依次添 1 的渐进趋势，如 53 周比 52 周多 1 周，而 54 周又比 53 周多 1 周，所以接下来很可能是 54 周添 1，为 55 周。而 55 周则是 8 月的第 2 周，大盘将在这 1 周到达本次行情的一个阶段性高点。

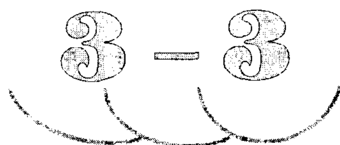
注解： 这是一篇论述周期组合的文章，写于 2000 年 7 月的最后一周，文中的最后一个时间，8 月第 2 周，和同时间发表的其他几篇论述周期的文章结论相同，而实际结果是：大盘于 8 月第二周报收于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2095点，于8月第三周在2114点见顶回落。由此可见，股市运行在很多方面都是有规律可循的。就像周期理论中所说的：一经留意，无处遁迹。当然，真要做到无处遁迹，还需要进行多方面的分析，并把所有的分析结论进行比较，从中选择出一个可能性最大的结论。此文可结合时间价位、划线分析等篇来看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时间与价位可互相换算
——股价运行的时空之迷

时间与价位的互相换算是江恩理论中最精华的部分。只是对这一问题，江恩并没做进一步陈述。有人认为，这可能是江恩有意隐瞒的结果，而笔者却认为，这和江恩本身是一个"即市炒家"有关，他的一切研究，都是为了短线交易，只要能达到这一目的，其他的就不需要深究了；同时，时间与价位的换算还涉及到一个比例问题，这种比例的换算非常复杂。再加上不同的市场、不同的品种，有不同的换算比例，需要一一分解，很难用一个公式加以概括。因此，没有进一步展开，也可能是怕误人子弟。但不管怎样，作为一种天才的想法，时间与价位的互相换算确实是股市分析的一个重要分支，今天我们就讨论这一问题。

一、上证指数的时间价位公式

根据笔者研究，上证指数在时间与价位上存在着三种换算公式，其中一个就是"价位÷25"。这是一个月线公式，其中，"价位"是指上证指数从一个顶到一个底之间的收盘落差，"25"则是一个常数，其商代表时间（月）。

如 1994 年上证指数从 333 点涨到 1033 点，这两点间的差是 700 点。根据价位÷25 公式：700÷25＝28，这 28 就代表了月份数。按照这一月份数，从 333 点后的 28 个月，和 1033 点后的 28 个月，将分别产生两个时间之窗，届时，如果大盘正处在相对的低点，就会产生一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波明显的上涨；反之，如果出在一个相对的高点，就会产生一波明显的回调。而实际上，333 点后的 28 个月是 1996 年的 12 月，这一个月，上证指数于 1258 点见顶回调，调整幅度高达 32%。而 1033 点后的 28 月则是 855 点，其后，大盘连续上涨 5 个月，涨幅达到 76%。

不要认为这仅仅是一种巧合，下面这组数据将告诉你，这是一种自然现象，而且发生的概率很高。

$(1536-393)\div25=45.72$；

$(1536-105)\div25=57.24$；

$(1536-333)\div25=48.12$；

$(1033-333)\div25=28$；

$(1033-516)\div25=20.68$；

$(1500-333)\div25=46.68$；

$(1500-516)\div25=39.36$；

$(1500-1041)\div25=18.36$；

$(1739-516)\div25=48.92$；

$(1739-1041)\div25=27.92$。

由于时间可从低点算起，也可从高点算起，因此，这十个数字分别代表了 20 个时间窗口。其中因小数点关系，绝大多数的时间都可上下一个月，如 20.68，既可算作 20 个月，也可算作 21 个月，不可强求精确。世上万事万物都是这样，追求绝对精确反而是一种错误。

二、对 20 个时间窗口的检验

(1) 393 点后的 45 个月，是 1996 年 8 月，产生了 894 点，是 1996 年升势中的一个阶段性高点；1536 点后的 46 个月，是 1996 年 12 月，大盘于 1258 点见顶回落，后市调整幅度达 32%。

(2) 104 点后 57 个月，是 1996 年 1 月，大盘于 512 点见底回升，开始一轮长达一年半之久的牛市；1536 点后的 56 个月，是 1997 年 9 月，上证指数 1025 点，是 1997 年 1510 点调整中的最低点——这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低点和价位÷25 公式计算的 57.24 个月有一个月的偏差，因此可算是一次不太成功的预测，但由于接下来的两个月是一种上下落差很大的“落底波动”，因此作为一种底部区域的把握，也可算是一种比较精确的结果。以后的一轮盘升行情进行了 9 个月之久。

(3) 1536 点后 48 个月，是 1997 年 1 月，上证指数 870 点，是 1996 年 855 点后第二次探底时的最低点，也是 1510 点行情的正式起点；333 点后 48 个月，是 1998 年 8 月，上证指数 1043 点，是 1998 年 1422 点调整中的最低点。

(4) 1033 点和 333 点后 28 个月，上面已经说过，分别是 1996 年的 1258 点和 855 点。

(5) 1033 点后 20 个月，是 1996 年大盘突破 600 点底部，走向 1510 点的开始，但严格来说，也可算是一种不太准确的预测；516 点后 21 个月，是 1997 年 9 月，上证指数 1025 点，是 1997 年的底部。

(6) 333 点后 46 个月，是 1998 年 6 月，上证指数 1422 点，是 1998 年最高点，后市调整近 27%；1500 后 46 个月，是 2001 年 3 月，未到，尚需观察。

(7) 516 点后 40 个月，是 1999 年 5 月的 1047 点，是 1999 年大牛市重新起步前的最低点；1500 点后的第 39 个月是今年(2000 年)8 月，即 7 月 19 日至 8 月 18 日；40 个月：为 8 月 19 日至 9 月 18 日，大盘是否会在这里产生中期调整，值得警惕。

(8) 1500 点后 18 个月，是 1998 年 11 月的 1300 点，是 1043 点反弹后的最高点，后市调整近 20%；1041 点后 18 个月，是 1999 年 4 月的 1210 点，19 个月为 1047 点，是 1999 年大行情开始前的一次重要的底部整理。

(9) 516 点后的 48 个月，是 1999 年 12 月底的 1341 点，是 1999 年 1756 点调整后的最低点，49 个月是 1401 点行情重新开始的最低点；1739 点后 48 个月，是 2003 年 7 月，尚未到达，留待以后观察。

(10) 1041 点后 27 个月：1341 点，28 个月是 1401 点，与上面相同；1739 点后 27 个月：为 2001 年 10 月，尚未到达，留待以后观察，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见上证指数月线图 3-3。



图 3-3　上证指数月线图(1991 年 1 月～2001 年 6 月)

上述 20 个时间窗口，除了四个尚未到达外，其余 16 个，绝对准确的有 12 个，比例达 75%；相对准确的只有四个。而且即使这四个，从以后走势来看，也只是小偏差，从中线操作和大资金运作来讲，基本上可以忽略。时间与价位的换算，应是周期分析的又一重要手段。

由于按 516 点至 1500 点的落差计算，上证指数 1500 点后的 39 个月或 40 个月（即 8、9 月之间）是一个时间之窗，因此，大盘在这一段时间内产生一波回调应是题中之义。从周期原理上说，这一调整如发生得比较早，比如在近两周内，那么其调整的幅度可能不会太大，时间也不会太长，很可能会重演历史上多次发生过的前一个月调整，后一个月见底。如果调整发生得比较迟，则调整的时间就有可能会比较长。因为从周期理论上讲，越是迟到的调整，越是猛烈。

在时间与价位的互相换算中，最重要的是确定时间价位比，即一个价位等于多少时间，或一个时间单位等于多少个价格单位。根据上证指数的走势，笔者摸索出两个基本比例：长期走势，1 季度 =50 点；中期走势，1 月 =25 点。这两个比例看起来有点矛盾，因为一个季度有三个月，按照一个季度 50 点，平均每月 17 点不到；而按照每月 25 点，则一个季度就应该是 75 点。但这两个比例正好反映了市场波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的基本规则：从长期看，股市上涨具有一定的斜率，会受到一定的时间约束，但这并不意味着股市是一种直线型运动，恰恰相反，而是一种波浪运动。一个长期的趋势是由若干次超涨——调整——再超涨——再调整的中级趋势组成的。其中每一次调整，都起源于某一阶段的超涨。通过对不断超涨的不断调整，最终使市场有效地纳入一个相对稳定的时间价格结构内。

以上我们讲了月线上的时空换算，以下我们就讲季线。

迄今为止，上证指数最引人注目的顶与底是 1993 年 1 季度的 1536 点和 1994 年 3 季度的 333 点。根据时间和价位互相换算原理，这两个高点构成了一个重要的"时间价格"单位。请注意，这里我们用的是"时间价格"，而不是时间与价格。这两者有着本质区别，时间与价格是指两者之间的关系，而"时间价格"或"时间价位"则是一个不可分割的时空统一体，一旦分割开来，也就不构成一个整体结构了。按照 1 个季度等于 50 点的比例，我们可以将 1536 点减去 333 点，得到 1203 点，然后取整数 1200 点再除以 50，得到 24 个季度。这 24 个季度构成一个时间价位。

根据江恩理论，任何一个时间或价格单位都可以作四等分。把 24 季度四等分，得到 6 个季度，然后以 6 个季度为一单元进行组合，可分别得到 6 个季度、12 个季度、18 个季度和 24 个季度这样四个重要的时间价位。其中 333 点产生于 1536 点后的第 6 个季度，正好是其中的 1/4。而其他三个时间也非常准确地产生了三个重要的底：在 1536 点后的第 12 个季度产生了 516 点的底；第 18 个季度产生了 1041 点即 1025 点的底；最后，在第 24 个季度即 1999 年 1 季度产生了 1065 点的底，尽管这一低点被 5 月中旬的 1047 点刷新，但在季线上，继 1 季度的阴线之后，2 季度是一条长阳线；而且在衡量长线走势最重要的价格指标——月收盘指数上，也是在 1999 年 2 月份最低，当月收盘为 1090 点，以后的调整并没有创出月收盘指数新低，可见这一时间价位的有效性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、对 333 点以来的时间价位推导

1999 年的“5·19”行情代表着 1536 点到 333 点这一时间价位的完成，因此，接下来必须寻找新的时间价格单位。在一个新的时间价位没有成型，即市场尚未产生出类似于 1536 点和 333 点这样一对明确的高低点之前，这一工作只能通过逆运算来推导。推导的方法是：先寻找重要的底，再寻找这一低点之后的一些重要的高点或低点，根据一个完整的时间价位可以分割为 1/4、2/4、3/4 和 4/4 来进行逆运算。

先讲第一步。在没有新一轮大调整之前，迄今为止，最重要的底依然是 1994 年 2 季度的 333 点，因此我们可以将 333 点作为新的时间价位的起点。

再看第二步。在 333 点之后，重要的高点和低点有 512 点、1510 点、1025 点、1047 点、1756 点和 1341 点。由于 512 点和 1025 点处在 1536 点至 333 点这一时间价位的 2/4 和 3/4 处，因此这两个点位可排除在外，否则我们就会一直在原来的时间价位内兜圈子，找不到新的时间价位结构。这样，接下来可考虑的基本上就是 1510 这一点位。因为这一点位不在 1536 点至 333 点时间价位的 1/4、2/4、3/4 和 4/4 上，成为新的时间价位的组成部分的可能性较大。

第三步是逆运算。运算的方法是：将 333 点到 1500 点间的落差，看做是新的时间价位结构的 1/4、2/4、3/4，然后将两点间的落差分别乘上 4、2 和 1.334，再加上时间价位内的最低点即 333 点。

计算结果：从 333 到 1500 点，上涨点数是 1167 点。

如果这对高低点是新的时间价位的 1/4，那么 1167×4=4668，加上 333 点，这一时间价位的空间高度就能到 5001 点。

如果是 2/4，那么 1167×2=2334，加上 333 点，空间高度就是 2667 点。

同样，如是 3/4，则 1167×1.334=1556，加上 333 点就是1889

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，由于目前最高收盘指数尚未超过 1889 点的 3%，因此，我们暂时还可以把它考虑在内，如果收盘超过了 1945 点，则应把它去掉。

在完成上述运算后，我们再计算这一"时间价位"的时间跨度。这一运算更加简单，只要把 4667、2334 和 1556 分别除以 50 就可以了。计算结果，分别是 93.34 个季度、46.68 个季度和 31.12 个季度。根据一个时间价位可以进行四等分和二等分的原理，我们可以算出：

93.34 个季度的 1/4 是 23.34 个季度；2/4 是 46.67 个季度；3/4 是 70 个季度。

46.68 个季度的 2/4 是 23.34 个季度。

31 个季度的 3/4 是 23.34 个季度。

总而言之，从 333 点后的第 23.34 个季度，也就是 24 个季度的前半段将是一个重要的时间之窗。这一时间之窗就是 2000 年的第 3 季度。

四、时间价位的简便换算法和历史取证

时间价格计算的更简便方法，就是直接以两个高低点间的差除以 50，得出一个时间长度，然后再看这个高点与低点间的时间跨度，如果时间跨度正好等于这一时间长度的 1/4、2/4、3/4 或 4/4，或等于时间长度的 1/3 和 2/3 或 3/3(3 等分也是一个重要比例)，那么这一时点就很可能会成为重要转点。

如从 1991 年的 105 点起，到 1993 年的 1536 点，上涨了 1431 点，取整数再除以 50，得 28；而从 105 点至 1536 点的时间是 7 个季度，正好为 28 的 1/4。

如 1997 年的 1500 点：距 333 点的落差是 1167 点，取整除 50 就是 23，而从 333 点到 1500 点，时间上是 11 个季度，接近于 2/4。还有：从 516 点到 1500 点，上涨点数是 984 点，取整数 1000 点除 50 为 20 个季度，而从 516 点到 1500 点历时 5 个季度，为 2/4。

再如 1739 点：从 333 点到 1739 点，上涨 1406 点，取整数除 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为28个季度；而从333点到1739点是19个季度，为28的2/3。如从1991年2季度的105点计算，上涨点数是1634点，取整除50为32个季度，从105点到1739点正好是32个季度。还有：以1997年的1041点为时间价位起点，上涨了698点，取整数700点除以50得14个季度；从1041点到1739点是7个季度，刚好是14的2/4。

上述例证表明，从一个重要的低点到某一个高点，如果实际的时间跨度正好等于从低点到高点间的上涨点数除以50后的1/4、2/4、3/4、4/4，或者是1/3、2/3，这个高点就有可能会成为一个重要的转折点。这一点，我们可在以后应用中注意。

注解：这是篇时间和价位互相换算的分析评论，发表于2000年6月和7月。许多人都对江恩理论情有独钟，并作了长时间的研究和探讨。但根据我的研究，江恩理论实际上是一种非常芜杂的理论，甚至可说是一种少量的精华被大量的糟粕所掩埋了的理论。作为一个天才，江恩确实是感悟到了许多东西，但天才和芜杂、和混乱历来是分不开的，没有芜杂的思想、没有各种与常人不同的奇思怪想，是不可能产生天才的灵感的。而时间与价位的互相换算、或者说时间可以等于价位，正是江恩最有天才灵感的、也是最有价值的东西。可惜的是，江恩仅仅是一笔带过了。而后来的研究者也没有在这方面做出进一步的探讨和研究。人们总是对说得最详细的内容比较注意，而对一笔带过的内容不容易引起注意。就像波浪理论，人们记得最牢的是其中的一些术语，然后是几浪几浪，再次是数浪规则，但对其开宗明义的第一句话，则都是一扫而过，那句话就是“从实际走势中去寻找走势规律，然后用这种规律来指导后市预测”。

这篇评论还有一个小插曲，其中一部分是应某一报刊之约而写的，但写完后他们有点害怕，害怕在这种情况下“唱空”是不是会犯错误，所以没有发。从中也可看出，在中国这种市场环境下，要做一个负责任的分析评论家是多么地困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3-4

相同的能量做不同的“功”
——用累计波动法预测股市行情

物理学上有一个能量与功的问题，是指相同的能量，在不同的物体质量与运动条件下做的功会不同。股价运动同样存在这种情况：相同的能量用在两段不同的走势中，产生的高度会有很大差别。因此，在预测价格目标时，除了一般的波段比例法以外，笔者还喜欢另一种方法，姑且可名之为“累计波动法”。

波段比例法研究的是“做功”的结果，即前后两段走势在涨跌幅度上的比例关系，如后一波等于前一波的 1 倍或 1.66 倍；调整幅度等于上涨幅度的 0.38 或 0.66 倍等。而累计波动法研究的是能量本身。在实践中，我们常可以看到：市场走势总是不断地从简单到复杂、再从复杂到简单；就牛市与熊市而言，总是牛市比较简单，熊市较为复杂，这就是运动方式的改变。在相同的能量条件下，简单型走势所做的功肯定大，而复杂型走势所做的功肯定小，这是毫无疑问的。但不管所做的功是大是小，能量本身依然存在着一定的比例关系。因此，累计波动法就是抛开实际所做的功大小，只把能量本身进行比较。

为了便于大家理解，在介绍具体方法之前，有必要先界定几个概念性的名词。

（1）盘中高低点：是指一段走势中看到过的最高点或最低点，而不是收盘指数的最高和最低。如 1999 年 5 月 18 日，最低是 1047 点，收盘是 1059 点，这里的 1047 点就是这段调整的盘中最低点，而1059

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点则是收盘最低点。

(2) 总上涨点数和下跌点数：是指一轮牛市或一轮熊市从最高点到最低点之间的落差，如 1996 年 1 月 512 点到 1997 年 5 月 1510 点，其总上涨点数就是 998 点。

(3) 各波段累计上涨和下跌点数：是指这一轮升势或跌势中各个波段上涨或下跌点数的累加值。在统计中，如果是跌势，则只统计各个下跌波段的累加值，其中的反弹则一律不计。反之，如果是升势，则只统计各个波段的累计上涨点数，其中回档的点数也一律忽略不计。

波段累计法的基本方法是：

(1) 将当前正在进行的这轮走势中各个顺向波段的上涨或下跌点数加起来，然后与上一波走势的总上涨点数比较。一些重大的转折，通常会出现在“1 比 1”或“1.66 比 1”等这样一些重要的黄金倍率之后，有时在 0.66 左右也会出现回折，但这种回折一般都不会造成实质性的影响。

(2) 由于简单型和复杂型的运动方式不同，所以在数据取样上应有所不同。一般而言，牛市和熊市相比较，则牛市取盘中的高低点，并取总上涨点数；熊市则取收盘的高低点，并取各波段的累计下跌点数。对同是下跌趋势或上涨趋势，则是简单型走势取总数，并以盘中的高低点为准；复杂型走势取波段累计数，并以收盘点为准。

下面是笔者曾经做过的两个非常成功的实例。

一个是 1422 点和 1510 点的比较。从 1996 年 12 月 855 点到 1997 年 5 月 1510 点，是一波简单型升势，其总上涨点数为 655 点。而从 1997 年 9 月 1025 点到 1998 年 6 月 1422 点，是一波复杂型升势，整个行情由四个波段组成。以收盘指数计，这四个上升波段的上涨点数分别是：

1041 ~ 1235 点，上涨 194 点；

1122 ~ 1244 点，上涨 122 点；

1167 ~ 1250 点，上涨 83 点；

1178 ~ 1420 点，上涨 242 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四个波段，累计上升点数为 641 点，与 855 点到 1510 点的总上涨点数——655 点仅差 14 点，其比例正好达到 1 比 1。由于反冲型与中期整理型行情一般不会有新的能量注入，所以，当后一波升势所用的能量和前一波行情所用的能量达到 1 比 1 的比例时，行情也就结束了。1998 年 6 月见 1422 点的这一天，笔者就在《上海证券报》上非常明确地讲，大盘最高点就在本周产生。

这两波行情，就能量来说，其实是相等的，两者都有涨六百多点的能量，而且也确实都涨了六百多点。但由于运动条件和运动方式的改变，前一波的六百多点都用在实际的上升点数上了，所以它的总上涨点数就是 655 点。而后一波的六百多点有三分之一以上的能量都用在克服上升阻力上了，所以总上升点数只有 380 点。

一个是 1510 点到 1047 点。那是 1999 年“5・19”行情前夕，笔者在某证券公司的研究所讲课，讲到波段累计法，就顺手作了这样一种计算：上证指数从 1994 年 7 月 325 点涨到 1997 年 5 月 1510 点，总上升点数为 1185 点。而从 1510 点开始，以收盘指数计，各下跌波段的下跌点数如下，图 3－4。

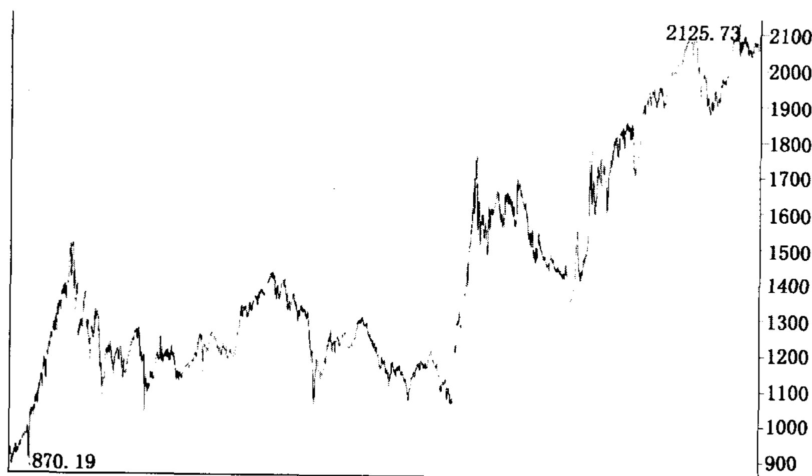
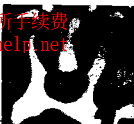


图 3－4　上证指数日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1500～1041 点，下跌 459 点；

1420～1070 点，下跌 350 点；

1293～1065 点，下跌 228 点。

这三个波段的累计下跌点数已达 1037 点，与 1185 点相比，还差 148 点，因此从 4 月（1999 年）中旬的 1205 点下跌，其有效下跌点数不会超过 148 点。1205－148＝1057（点）。换言之，1057 点不会有效跌破，而且一旦跌到这一位置，从 1510 点开始的调整也就结束了。因为它标志着从 325 点到 1510 点间的所有上涨能量已全部回吐完毕，接下去市场应恢复上扬，重聚上升动量。

我们也可以用这一方法，把今年（2000 年）的行情与去年（1999 年）的"5·19"行情作比较。通过比较，我们就会看到："5·19"行情从 1047 点涨到 1756 点，是一波简单型升势，总上升点数为 709 点；1341 点开始的则是一波曲折型行情，因此我们可以把这轮行情中各上涨波段的上涨点数累加以来，并把它和"5·19"行情的总上升点数进行比较。而比较的依据是：凡是收盘指数下跌 100 点以上的，就作为一个上升波段已经终结。这样，从 1345 点开始，到 2108 点为止，一共有四个上升波段，这四个波段的上涨点数分别为：

1345～1545 点，上涨 200 点；

1408～1738 点，上涨 330 点；

1607～1847 点，上涨 240 点；

1704～2108 点，上涨 404 点。

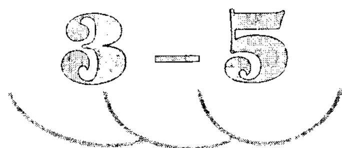
四个上升波段，累计上升点数共 1174 点，1174/709＝1.66，正好达到"5·19"行情中所用能量的 1.66 倍。也就是说，尽管 1341 点开始的行情在上涨点数（所做的"功"上）并没有达到 1999 年"5·19"行情的 1.66 倍，但它所消耗的能量已经达到了"5·19"行情的 1.66 倍。我们说过："一些重大的转折，通常会出现在"1 比 1"或"1.66 比 1"等这样一些重要的黄金倍率之后"。2114 点的下跌所以会如此猛烈，原因就在这儿，因为这是一个非常重要的黄金比率，绝大多数的行情都会在这里告一段落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，由于1510点到1047点的调整，累计波动为1183点，因此，从1047点开始的这轮行情，也可能会走到2240点左右，即以1059点的收盘指数为起点，上涨1183点，到达2242点，但这应该是以后的事。

注解： 此文写于2000年9月4日，文中所用的累计波动法是我在长期分析实践中摸索出来的，它所借助的原理就是物理学上的“能量与功”的问题。这一方法，在一般的情况下，如短期或中期走势分析中，并没有多大意义，但在某些情况下，却会起到其他任何分析方法都无法起到的作用。尤其是在一轮大行情的后期或一轮大熊市的末期，更具有它的神奇效果。这表明，作为一个研究者，不能把注意力只集中在股票书上，而应尽量拓宽自己的视野和知识面。培根说过：凡有所学，皆成性格。我国古代则有“工夫在诗外”之说。事实上，科学原理和自然原理都是相通的。这是从事股市分析所应该注意的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



顶部是底部的“投影”
——股价运行中的平方现象

除了《计算的书》以外，费波那奇还写过一本《平方数之书》，这是最早一本全面研究平方数的专著。至于平方数的应用，则可追述到公元前600年到公元前2000年的古巴比伦，当时的巴比伦人就已在用平方来计算人的财富。说来凑巧，除了费波那奇数列以外，平方数也是影响股价的一个重要的数字模式。对这一点，笔者在《股票投资18般武艺》中曾有过专门论述，今天我们介绍这种方法。

一、平方数的实际应用法

我们列出了上证指数四个历史底部，它们分别是：

1992年11月的386点，收盘393点；

1994年7月的325点，收盘333点；

1995年2月的524点，收盘532点；

1996年1月的512点，收盘516点。

这四个底部中的前两个分别产生了一波大行情。一波是386点到1558点，一波是325点到1052点。而后两个则构成了一个双底，是1996年来的大牛市的重要底部。其中每一个底部我们都同时列出了盘中最低和收盘指数最低。

从表3-1中我们可以看到，大市每一个重要高点几乎都和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中一个或两个底部的平方数有关。如 1052 点，实际上就是 325 点的平方——325 的平方是 105625，只要我们把小数点向前移两位，或者以 325 乘 3.25，就变成了 1056，和 325 点以后的实际顶部 1052 点仅差 4 点。

按照这一方法，我们把所有的底部数字都做了相乘，并把结果分为十个小组、六个大组。其中每一小组后面都有三个数字，即"平均"：是指该组几个乘积的平均值；"2/3"：是指这一平均数的三分之二倍；"0.62"：是指从该组中的最低点到该平均数间的 0.62 黄金分割位。如第一组中的"平均"：1082 点，就是该组 1056 点、1082 点和 1109 点这三个乘积的平均数。"2/3"：721 点，就是 1082 点这一平均数的 2/3 黄金分割数。"0.62"：794 点，就是从该组最低一个数字 325 点到 1082 点之间的 0.62 倍的黄金分割率。

二、对历史顶部的检验

经过这样排列，我们就能发现，其中每一组数字都产生过一个大级别的顶部和一个次级别的顶部。计有：

1993 年 2 月的 1536 点，摸高 1558 点，是第三组中 393 点的平方；

1993 年 12 月的 1023 点，摸高 1044 点，是第三组中 1544 点的三分之二；

1994 年 9 月的 1033 点，摸高 1052 点，是第一组中 325 点的平方；

1995 年 5 月的 897 点，摸高 926 点，是第三组中 333 点到 1285 点的 0.62 倍；

1995 年 9 月的 775 点，摸高 792 点，是第一组中 325 点到 1082 点的 0.62 倍；

1996 年 12 月的 1247 点，摸高 1258 点，是第二组中 325 点和 386 点的平方；

1997 年 5 月的 1500 点，摸高 1510 点，是第三组中 386 点和 392 点的平方；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年6月的1420点，摸高1422点，是第五组中386点到2056点的0.62倍；

1998年11月的1293点，摸高1300点，是第二组中333点和392点的平方；

1999年6月的1739点，摸高1756点，是第四组中333点和524点的平方；

1999年9月的1675点，摸高1695点，是第四组第1分组的平均值……

自然界中存在着各种模式，而数字模式则是自然模式的反映。有这么多的重复，应该不会是一种偶然巧合，而是一种普适性的自然模式吧？

三、休息是为了走更长的路

经过上述一些顶部后，前四组平方数已完成了历史使命，现在进入了第五组。这组数字由386点、512点和524点这三个底部构成，这三个底部的平方数范围在1976点到2090点之间。其中前1分组的平均数是2002点，第2分组的平均数是2056点，总平均为2029点。除此以外，我们还可看到：393点和516点、386点和524点的乘积分别是2028点和2023点。所以2023与2056点也是一个比较重要的位置。“做过的，还会做；发生过的，还会发生。阳光底下没有新鲜事。”如果说，前四组数字都产生过两个以上的顶，那么在这组数字中，是不会不产生一个中期顶部的。

在表3-1中，我们还可以看到另外一个现象，即在第五组2090点到第六组的2621点之间，有一个较大的“空门”。按照平方理论，这第六组数字即2621点到2870点之间应是大盘未来的主要上涨目标。“只有蹲得下，才能跳得高”；“休息是为了走更长的路”。要完成这样一次长途“奔袭”，大盘必须先来一次较大级别的调整或较长时间的盘整整理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－1　上证指数底部点数乘积表

底部点数	底部点数	乘积	平均	2/3	0.62
第一组					
325	325	1056			
325	333	1082			
333	333	1109			
			1082	721	794
第二组					
325	386	1254			
325	393	1277			
333	386	1285			
333	393	1308			
			1281	854	918
第三组					
386	386	1490			
386	393	1517			
393	393	1544			
			1517	1011	1103
第四组					
325	512	1664			
325	516	1677			
333	512	1705			
333	516	1718			
			1691	1127	1172
325	524	1703			
325	532	1729			
333	524	1745			
333	532	1771			
			1737	1158	1200
第五组					
386	512	1976			
386	516	1992			
393	512	2012			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

底部点数	底部点数	乘积	平均	2/3	0.62
393	516	2028			
			2002	1335	1388
386	524	2023			
386	532	2053			
393	524	2059			
393	532	2090			
			2056	1370	1421
第六组					
512	512	2621			
512	516	2642			
516	516	2662			
			2642	1761	1833
512	524	2683			
512	532	2724			
516	524	2704			
516	532	2745			
			2714	1809	1877
524	524	2745			
524	532	2787			
532	532	2870			
			2787	1858	1927

注：所有的乘积都把小数点向前移动两位

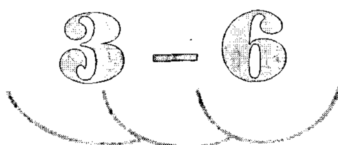
注解：这篇文章写于2000年8月10日。也是一篇关于数字模式的分析评论。在股票市场中，存在着很多数字模式，这些模式的功效要远胜于一打以上的烦琐论述。比如1997年5月，笔者在某地讲课，曾提醒大家注意这样一个数字：从1994年的333点的开始，到目前为止，大市运行的时间正好已是33.3个月，因此要特别防止5月份产生一个重要顶部，我的理论是：从333点开始的行情，当它运行到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

33.3个月后，就会产生一次重大的转折，这叫“时间与价位的共振”。而结果正是如此。同样，尽管大盘并没有在2090点左右出现重大调整，但从2000年8月22日见到2114点后的整理，则一直延续到了2001年4月，其整理时间之长，远远超出绝大多数人的想象。

对平方与平方根模式，我最早是在1994年9月发现的，当时引起我注意的是1052点和325点的关系，以及在这之前的1536点和393点的关系。然后，在1996年，我又进一步发现了平方根模式。经过较长一段时间的追踪观察，我最终确信，这一数字模式是存在的。如要更全面地了解这一模式，可参看我的另一本书《股票投资18般武艺》，也是由上海大学出版社出版，在那本书里，有非常详细的论述。有一位股民还非常认真地给我写了一封信，告知我他看了这本书后，运用平方根模式把握个股的阶段性高点、低点，做波段性炒作的收获和乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市无常亦有常
——股价运行中的常数现象

无论是平方数还是加减法，都是股价运行的一种数字模式。而一个市场，除了一般规律的数字模式外，还会有它特定的数字模式。这种特定模式是一个市场有别于另一个市场的主要特性所在。因此，数字模式的研究，不能不包含某一特定市场的常数研究。

一、沪市波动常数的来源与构成

先看两段行情。一段是 1991 年 5 月的 104 点到 1992 年 5 月的 1429 点，这段行情的时间，连头带尾是 13 个月，上升点数是 1325 点，如以收盘指数计则为 1314 点；一段是 1993 年 2 月的 1558 点到 1994 年 7 月的 325 点，时间超过 17 个月，下跌点数 1233 点，以收盘指数计，下跌 1203 点。这两段走势，前者是上证指数诞生后的第一波特大型行情，也是延续时间最长、连续性最强的一波牛市。后者是上证指数诞生后的第一个特大型调整，同样也是延续时间最长，连续性最长的一轮熊市。

无论是大市，还是个股，其最早、最原始的一轮波动往往隐藏着最重要的遗传密码，以后的一系列波动，都会或多或少地受到这一遗传密码的影响和制约，这是笔者自 1993 年以来一直强调的一个观点，也是数年来笔者分析大市与个股的一个重要的指导思想。同样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何一个数值，只要用最简单而原始的方法，去进行二等分或三等分，一般也总是对的，其得出的结果即便不是真理，也离真理不远。

而上述两组数字——1325 和 1314、1233 和 1203 的二等分的结果是：

$$1325 \div 2 = 617, 1314 \div 2 = 602;$$

$$1233 \div 2 = 660, 1203 \div 2 = 658。$$

三等分的结果是：

$$1325 \div 3 = 401, 1314 \div 3 = 411;$$

$$1233 \div 3 = 442, 1203 \div 3 = 438。$$

上述这些数字，尤其是 401 点到 442 点，便构成了沪市大盘波动的常数，或者说基本的空间单位。以后一系列大大小小的波动，实际上都是这一数值的黄金倍率或黄金分割率。让我们检验一下。

(1) 1.666 倍：这一数字构成了重要的中期波动。

从 1993 年 12 月 1044 点到 1994 年 7 月 325 点，落差 719 点；

从 1994 年 7 月 325 点到 9 月 1052 点，落差 727 点；

从 1996 年 1 月 512 点到 12 月 1258 点，落差 746 点；

从 1996 年 9 月 752 点到 1997 年 5 月 1510 点，落差 758 点；

从 1999 年 5 月 1047 点到 6 月 1756 点，落差 709 点……

这五个波段的最大落差是 758 点，最小落差是 709 点，平均落差 732 点，是 441 点的 1.666 倍。

(2) 1.5 倍：也会构成中期波动的空间单位。

从 1993 年 2 月 1558 点到 3 月底的 911 点，落差为 647 点；

从 1996 年 12 月的 855 点到 1997 年 5 月的 1510 点，落差是 655 点……

这些点数落差大致是 430 点的 1.5 倍左右，但和七百多点相比，较为少见。

(3) 1 倍：一些次中级顶部与底部间的落差倾向于四百多点。

从 1992 年 11 月的 386 点，到 12 月的 841 点，落差为 455 点；

从 1994 年 7 月 325 点到 8 月的 748 点，落差为 423 点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1995 年 2 月的 524 点到 5 月的 926 点，落差为 402 点；

从 1996 年 12 月的 1258 点到同月的 855 点，落差为 403 点；

从 1997 年 5 月的 1510 点到 9 月的 1025 点，落差为 485 点；

从 1997 年 9 月的 1025 点到 1998 年 6 月的 1422 点，落差为 397 点；

从 1999 年 6 月的 1756 点到 12 月的 1341 点，落差为 415 点；

从 1999 年 12 月的 1341 点到 2000 年 2 月的 1770 点，落差为 429 点……

这些中级波动的最大落差为 485 点，最小落差为 397 点，其平均数是 426 点。以四百多点的落差完成一段中级或次级波动的事例，在上海股市中比比皆是，几乎可说是俯首可拾。

（4）0.666 倍：有许多次级波动都和这一比例有关。一般来说，大盘从某一个高点或低点连续上涨或下跌 270 点左右，便会有一次比较重要的回折。如：

从 1993 年 10 月的 774 点到 12 月的 1044 点，是 270 点；

从 1995 年 9 月的 792 点到次年 1 月的 512 点，是 280 点；

从 1996 年 5 月的 630 点到 8 月的 894 点，是 264 点；

从 1998 年 8 月的 1043 点到 11 月的 1300 点，是 257 点；

从 1999 年 5 月的 1047 点到同月的 1330 点，是 283 点；

从 1999 年 6 月的 1756 点到 7 月的 1471 点，是 285 点；

从 2000 年 3 月的 1596 点到 4 月的 1858 点，是 262 点……

这些数字的均值是 272 点，接近于 440 点的 0.666 倍。

（5）0.5 倍：有时也会构成次级波动。

从 1996 年 1 月的 512 点到 4 月的 739 点，为 227 点；

从 1999 年 12 月的 1341 点到次年 1 月的 1547 点，为 206 点……这些点数落差大致是四百多点的 0.5 倍，但和 0.666 倍相同，也较为少见。

（6）0.333 倍：是一般短期回档或短期反弹的空间单位。

从 1995 年 2 月 524 点到 4 月 683 点，是 159 点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1999 年 4 月 1210 点到 5 月 1047 点，以及 2000 年 4 月 1858 点到 5 月 1695 点，都是 163 点（如以收盘指数计，则分别为 141 点、146 点和 143 点，接近于 440 点的 0.333 倍）。

从上述这些例子中我们可以看到：

（1）股价三分法要比二分法来得更为常见，因此，400 点的常数要比 600 点来得更加重要。

（2）尽管八年多来，市场已经发生了许多重要变化，但作为沪市波动的基本空间单位，基本上没有重大改变，这也证明了笔者经常引用的一句话：市场不会变得太多，循环一次又一次，主要的原则依然适用，不同的只是参与的群众换了一批又一批。

二、常数在市场分析和操作中的意义

这些常数，尽管不能用来预测具体的点数，因为具体的点数总会有点差异；更不能用来预测市场的趋势，那是另外一种分析，但却可以在三个方面，给我们提供某些帮助。

一是当行情出现转折时，可以帮我们快速预测这一转折至少会到什么地方停住。如 2000 年 4 月 1858 点调整时，笔者正在外地，并且已连续几天没有看盘和解盘了，但是当有人问起：大盘会跌到什么地方时，笔者马上回答：至少下跌 146 点，到 1712 点；或者以收盘指数计，下跌到 1702 点（即 1848 - 146 = 1702）。因为 146 是 440 的三分之一。

二是可在一定程度上提示我们：在什么情况下，对市场波动可不予理睬；而在什么情况下，则需要小心。如 2000 年 2 月的 1770 点回调，可不予理睬，因为从 1341 点涨到 1770 点，只上涨了 429 点，根据我们上面的统计结果，它最多只是一个次级调整。而对 2100 点附近的调整则须留意，因为从 1341 点涨到 2100 点，上涨的点数为 759 点，又达到一个中期升市所具有的一般高度，调整一旦产生，就会是一波中级调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三是可以和其他分析结果进行印证。当其他方面预测的目标位和大盘波动的基本常数非常吻合时，就更需留意大盘走势，这一般都不会有什么大错。

440点常数的产生实际上和费波那奇数列有关。

费波那奇数列的头几个数字是：1、1、2、3、5、8、13、21、34、55、89、144、233……把2到233之间的9个数字配对相乘，可分别得到下列一些数字：

$$2\times233=466;$$

$$3\times144=432;$$

$$5\times89=445;$$

$$8\times55=440;$$

$$13\times34=442;$$

$$21\times21=441。$$

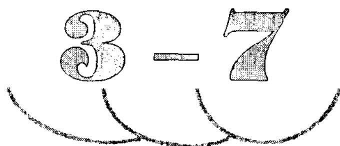
这些数字都在432到466之间，平均为447。因此，所谓特殊规律，实际上都是从普遍规律中演化而来的。也正因如此，它们才能长久地起作用。由于大盘从1341点到上周的2097点为止，已连续上升756点；而从1695点开始，也已上涨了402点；与325点相比，累计上升点数已达到1772点，为443的4倍，因此，本周市场开高走低，猛烈下跌，一点也不奇怪。相反，如竟毫无反映，那倒应该奇怪了。

注解：这是一篇研究常数的文章，发表于2000年8月下旬。我对常数的研究是从1993年下半年开始的，当时引起我注意的是两个现象：一是为什么当市场连续下跌275点以后，总会出现一波反弹？二是为什么市场会出现以400点左右为一个基本单位的现象？因此我需要做两件事。一是要积累资料，以检验它是偶然现象还是非偶然现象；二是要进行理论检验，看看它的理论依据是什么。而检验的结果证明，这不是一种偶然现象，而是必然现象——从理论到实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

践都能成立的必然现象。为此,在1995年,我又花了较长一段时间,研究个股的常数问题。研究结果证明,个股波动也存在常数现象,每一个股票几乎都存在一个基本的空间单位,只要找到这个常数,就可以大大地简化个股涨跌目标位的计算。只是个股间的常数千差万别,需要一个一个地解析与寻找,而寻找的方法又比较复杂,无法用寥寥数语交代清楚,所以也就没有论及。但作为一种个股研究的思路,大家可以借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下一个目标在哪里
——走势与目标预测的价值中枢法

有两位深圳同行曾先后批评在下，说笔者的平衡波动理论是一种谬种流传，并声称要打倒金学伟，否则上海股评界永远是温水一杯——因彼此都是朋友，所以从来就没有什么忌讳。只是对这一说法我并不赞同，一是我并没有这么大的能量，可影响到上海股评界的思想方法；二是因为我所提出的平衡波动理论，并不是一个简单的平衡市概念，它所反映的实质上是股市运动的一种内在规则，或者说基本模式。

股市运动可以用两句话来概括。一句是“市势永远向上”；一句是“价格围绕价值波动”。这两句话，前一句指的是趋势，后一句指的是趋势运动方式。糅合起来，就是：市场的运动总是通过不断的“上升——构筑新的价值中枢——再上升——再构筑新的价值中枢……”来进行的。其中每一轮大的上升和下跌都可看做是新的价值中枢的形成与构造过程。因此，只要我们找到新的价值中枢所在，就可以通过价格围绕价值上下波动的一般原理，对它的上涨目标以及未来一段时间的走势轮廓做一个大概分析，并有一个原则性的把握。

我说过，上海股市有过三个重要的价值中枢，以年平均指数计算，分别是661点、894点和1210点。其中第一个价值中枢形成于1994年和1995年。这两年市场基本上是以661点为价格中枢而上下波动的。第二个形成于1993年下半年，当年7到12月份，大盘基本上围绕着894点而上下波动；在经过1994年和1995年调整后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年大市重返这一价格中枢,并使894点成为当年的年平均指数,而且收盘也基本在这一位置附近。第三个形成于1997年和1998年,这两年的波动最终形成了1210点的价格中枢,而且连续两年的收盘指数也都在这一点位附近。包括1999年4月在1210点见顶回落,也主要是这一价格中枢的制约。

先不谈别的,仅仅从上述三个价值中枢的比较中,就可以得出两个重要数据:

(1) 每一个价格中枢的构筑时间为1~2年。2年之后,大盘就会脱离这一区域,出现一波大的行情,进入一个更高的价格区域;

(2) 每一个价格中枢都比前一个高35%,接近于35.25%。

1997年5~6月间,笔者曾根据894点和661点价值中枢的“配置”情况,成功地预测:中国将进入为期2年的整理,构筑1200点到1250点价值中枢。1998年底和1999年初,又根据661点、894点和1210点价格中枢的“配置”情况,以及1210点价格中枢的构筑时间,成功地预测:以1209点为轴心的价格中枢将会在1999年5月完成,年内中国股市将创出历史新高;并认为下一个价格中枢的位置将在1640点附近,即以1210为基点,作同比例上涨。

同样,根据上述三个价格中枢的形成规律和波动情况,我们还可以看到:

(1) 每一个价格中枢都会经历三个阶段。先是通过一轮行情,打出空间,奠定后市的整理框架,这是价格中枢的形成期;然后围绕这一价格中枢进行横向波动,这是构筑期;最后是上涨——回试——再上涨。

(2) 在新的价值中枢的形成期中,指数的最高点和价格中枢间的正偏离分别如下。

661点:指数最高收盘为1033点,比661点高374点,正56%;

894点:大盘最高点1247点,高353点,正39%;

1210点:指数最高是1500点,比1210高290点,正24%。

这三个价格中枢的平均正偏离值339点,平均正偏离率为39%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照这一偏离水平，与1640点相对应的最高点分别是：1640+339=1979(点)；1640×1.39=2279(点)，平均值为2129点。由于1999年的最高点仅达到1739点，与1640点的正偏离值只有100点，幅度仅6%，而且全年的平均指数仅1388点，与1640点相差250点，并没有完成这一任务，所以，今年的行情显然是在补去年的课。

在补完了这一课之后，大盘将会出现两个变数。一个是像1210点一样，在价格中枢初步形成之后，进入长期整理。一个是在各项利好的推动下，再接再厉，再上一个台阶。如果是前者，明年大盘高度将极其有限，基本上会在2254点左右受阻。如是后者，根据前四个价格中枢的配置情况，2210点将成为下一个价格中枢，与此相对应的最高点则在2620点到2740点之间。这一目标正好和我们讲过的第5中浪的目标相吻合。就概率来讲，目前应以前一种可能性为大。具体检验标准，则看2280点能否有效冲过。

注解：严格来讲，我对平均指数和平衡波动模式的研究，开始于1994年，当年一开年，我就在《上海证券报》上做了一个非常成功的预测：预测当年上证指数的年平均值在660点，而结果真是如此。以后几年，我几乎每年都会在报上发表相应的预测。

促使我做这一研究的主要兴趣来自于两个方面。

一是长期从事技术分析的结果，尤其是国外一些先行股市的长期走势引起了我的极大注意，因为我发现一个规律性的东西：不管哪个股市，都具有一个长期走势的基本斜率。尽管从某些年份来看，市场会出现大幅度的上升，和大幅度的调整，或是长时间的整理，但最终都以这一斜率为基本轴线，而呈波浪式上升的。调整是因为某些年份的上升幅度太大；上涨是因为某些年份的涨幅太小，需要补涨，以便跟上这一斜率。

二是史泰米亚的市场轮廓理论。这一理论有两个要点：市场决定价值；价值中枢是价格波动的轴心。把这两点和上面的感性认识结合在一起，不正好形成一种新的分析方法吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场决定价值，价值决定了价格波动。因此，我们完全可以从市场实际走势中，来把握价值中枢的运动基本方式和基本规律，然后就可以根据这一规律，来进行超前的预测，并进而把握住一个阶段中，市场波动的基本轮廓。平衡波动模式就是这一思考的成果之一，也是我过去几年做市场波动框架分析的主要依据之一。当然，与此相应的还有一个长期走势的相对恒定模式，只不过平衡模式是我写得比较多的，而长期走势恒定模式写得并不太多，以后有机会再写。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

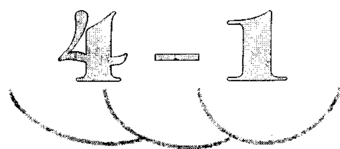
均线测股术

决定均线运用的成功与否，不是黄金交叉买进，死亡交叉卖出，也不是单纯的支撑与阻力问题，而是你对均线运用的基本法则的理解和掌握。

本章的所有法则均来自于丰富的市场实践，是笔者十多年成功经验的总结和归纳，掌握了这些简单法则，就可以在实战中稳操胜券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



观均线而知天下势
——均线应用中的趋势法则

移动平均线有三大功能。一个是平滑走势，任何一段走势，无论其波动幅度有多大，频率有多高，反映在均线上，总是比较平缓的。一个是揭示市场的平均成本，所谓均线支撑与均线阻力，归根到底，就是市场平均成本在里面作怪。还有一个就是反映市场的内在趋势。因此，在均线运用上，我们可以提出这样几个反证：

(1) 如果一条重要的移动平均线呈现出上涨趋势，哪怕这时的市场正在下跌，并且跌破了均线，我们依然可以判断，股价仍处在上涨趋势中；

(2) 如果均线呈下跌趋势，哪怕股价正在上涨，并已冲破均线，我们也可以判断，股价仍在下跌趋势中；

(3) 如果均线呈横向走势，则无论这时股价是在上涨还是在下跌，都是一种横向整理态势。

这三条反证对我们撇开日常涨跌的迷雾，廓清视野，更准确地把握市场内在的趋势是有帮助的。尤其是在中长期均线应用上，显得更为重要。

首先，当股价调整到长期均线附近时，我们可通过长期均线走势来帮助我们判别市场的真实趋势如何。

图 4－1 是东方明珠月线图，图中所用均线是 9、18、36 个月均线，对长期均线，笔者一般喜欢用这样几种组合：4、18、36，9、18、36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者 18、36、72 个月均线。这一股票在 1999 年曾经有过一波比较大的升势，股价最高曾到达 43 元。43 元下跌后，股价一直呈现极弱的弱市，并于 1999 年 10 月跌破 9 月均线。但是，观察它的均线走势，我们可以看到，无论是 9 个月均线还是 36 个月均线，均呈现出上涨趋势（如用日线上的 180 天均线观察也是如此）。因此，尽管这时股价已和均线形成死亡交叉，但在这一价位附近，你无论如何已不应再去抛股票，反而应该尝试着买进了。而实际结果是：东方明珠在 9 个月均线之下——23 元附近盘整了两个月后，又起一波行情，一直涨到 53 元。

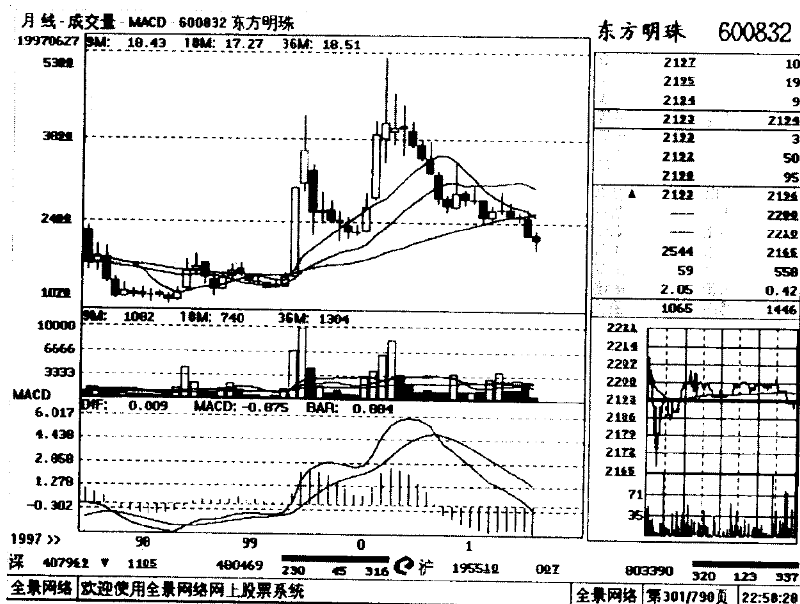


图 4－1 东方明珠月线图

其次，在股价处于横向整理时，它可以帮助我们减少不必要的操作和失误。

即时走势反映的只是眼前趋势，而均线因具有平滑功能，所以反映的是内在趋势，也就是基本趋势。如果在一波调整中，中长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线不是呈现下跌走势，而是呈现高位的横向行走态势，那么，十有八九，这波调整就会是一波横向整理型调整，即人们所说的平势型调整，而不会是一种逆势型调整。平势型调整和逆势型调整有两个重大区别：逆势型调整的 C 浪会创新低，而平势型调整的 C 浪不会创新低；逆势型调整一般都由“ABC”三波组成，而平势型调整在很多情况下会多走一个调整波段，形成 ABCDE 的形态，即三个下降波段，中间夹着两个上涨波段，其最终形态一般都为三角形或箱形。

虽然平势型调整中的后几个下跌波段不会创新低，即使创新低，也是象征性的，稍破即止。但由于中间多了两个波段，所以，往往有许多投资者，在逆势型调整中亏的钱少，而在平势型调整中亏的钱多。因为逆势型调整，趋势特征明朗，卖了也就卖了，心不会再痒。而在平势型调整中，股价围绕均线反复上下穿越，或者短期均线围绕中期均线反复上下穿越是其基本特征，所以稍不留神，就容易在上引线买进，在下引线卖出。频繁操作，频繁失误，结果比在一轮大调整中亏得还要多。

但借助于均线的趋势法则，我们就可以比较好地解决这一问题。图 4－2 是紫江企业日线图，图中均线是 15、65 和 185 天线（用 20、60 和 180 天也一样）。这一股票在调整中屡次跌破 65 天线，尤其是 9 月 19 日（2000 年），15 天线下穿 65 天线，形成死亡交叉。但我们有非常充足的理由，可对这一死亡交叉视而不见。为什么？因为在这一调整中，它的 65 天线一直保持着高位横向行走态势。这一态势告诉我们，紫江企业的这波调整是一种横向整理型调整。只要确认了这一点，无论其最终的形态是三角形还是箱形，股价都不会跌破首次调整中的最低点，所以这一死亡交叉不仅无须卖出，反而应该买进。这里，均线给了我们最好的趋势指南。如果你不懂得这一点，仅凭黄金交叉和死亡交叉来进行判断，就像某些股评家们一样，那你就会在这种类型的调整中，像搓衣板上的衣服一样，被反复地搓来搓去，直到被搓破为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

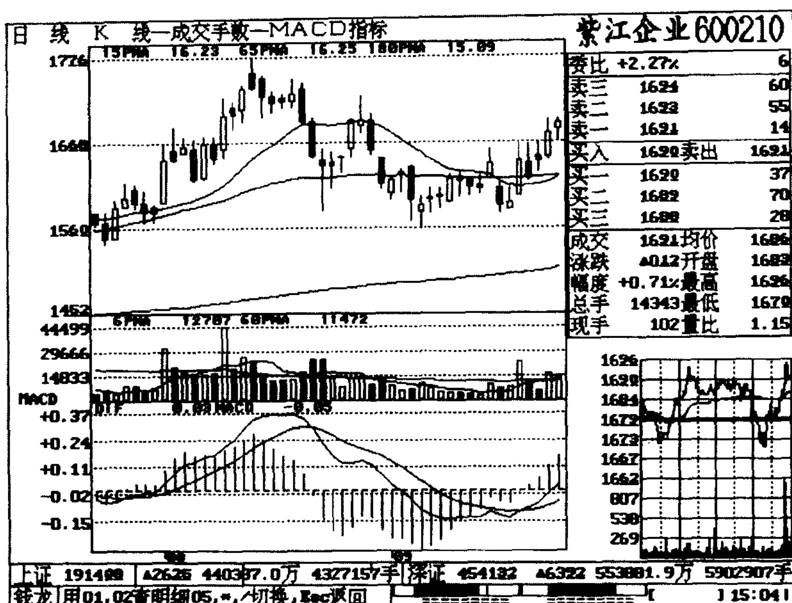


图 4－2　紫江企业日线图

这是我们随意寻找的两个例子。也正因为是随意寻找的，所以，它才特别富有普遍意义：

（1）任何一次调整，只要均线呈现出高位横向行走态势，我们就可以判断，这是一次横向整理。短期均线的横向行走意味着短期整理，中期均线的横向行走意味着中期整理。

（2）在横向整理过程中，股价围绕均线上下行走，是正常表现，所以死亡交叉不足为惧，黄金交叉不足为喜。

（3）尤其要注意：在大多数横向整理中，较长的均线呈现横向行走态势，而较短的均线会围绕着它，反复地上下穿越。在一个比较典型的横向整理中，这种上下穿越会出现三次左右，直到第 4 次才真正地决出方向来。大多数投资者最容易在这种时候手忙脚乱，时而买进，时而卖出，频繁地追涨杀跌，造成不必要的损失。而实际上，这种情况正是横向整理所应有的情况。因此在操作上应反其道而行之。或者干脆等决出方向后再采取行动。在这之前，简单地运用格兰贝尔法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则来指导操作，只能频频地在上引线买入，然后在下引线抛出；或者在下引线卖出，然后在上引线买进。

最后需要注意的一点是，在这里，我们讲的是高位平走，而并不是下跌一段后的中位平走。高位平走和中位平走是有区别的，其最大的区别在于：高位平走绝大多数是属于上升中段整理，整理过后股价还会继续上涨。而中位整理则有相当部分是一种下跌的中段整理，整理过后股价会继续下跌。而区分高位走平和低位走平的标准就是：前者均线形成下跌拐点后，均线本身并不下跌，而是直接进入横向行走态势。而后者的均线形成下跌拐点后，先是往下行走一段，然后才进入平走状态。因此，如果说，前者构成了上升途中的中段整理的话，那么后者则成了下跌中段整理。走势分析，有许多方面都是差之毫厘，失之千里的。

总之，移动平均线的运用，并不是一个简单的死亡交叉或黄金交叉所能概括的，关键是看这一交叉是在什么情况下出现的。这就是趋势法则告诉我们的关键所在。

注解：本篇是我在一份报刊上所做的《均线基本功能和运用法则》连载中的一个章节，这一连载持续了半年之久，本来是想连载完后，再进行充实，然后编辑成书，但也是因为工作更换，实在没有时间再进行下去了，只能中途告退。但这一连载的反响还是相当强烈，不少读者要求，是否能够把已写成的和尚未写成的草稿作为资料来卖给他们？这倒是一条生财之道，只是意义不大。本书选录了几个比较重要的章节，也是我在均线应用中最重视的一些基本原则，可以为读者提供某些借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-2

平走是重要的价格信号
——均线应用中的平走法则

在均线的趋势法则中，我们讲了均线的高位平走，当一条重要的均线（一般都指中期以上的均线）保持高位平走时，就代表这一股票正在进行横向整理，而不是一种真正的下跌趋势，在这种情况下，死亡交叉和黄金交叉一般都是没有意义的，尤其是死亡交叉，更不具备趋势意义。因为盘整中，股价以及超短期均线围绕中长期均线上下行走是正常现象，也是必然会有的事。所以，在这种情况下，死亡交叉之后不仅不需卖出，反而应该买进。这样通常可买到盘整中的相对低价。

事实上，相对于高位平走来说，中长期均线的低位平走具有更为重要的意义。我们说过，移动平均线既具有平滑作用，又具有反映趋势作用。所以，当一条中长期均线，尤其是长期均线在经过一段时间的下跌后，于低位走平，通常便代表着这一股票的一轮调整趋势已行将告终。在这种时候去买入股票，不仅具有较高的安全性，而且也有较高的获利性。

图 4－3 为清华同方走势，在这张图上，清华同方的均线走势有两个特征，反映在中期均线上，是一个非常明显的三部曲：

（1）65 天均线开头的下跌斜率较陡，然后逐渐走平；

（2）股价从低位穿越均线，然后紧贴均线行走一段；

（3）均线由下跌改为完全的平走，股价逐渐地脱离均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

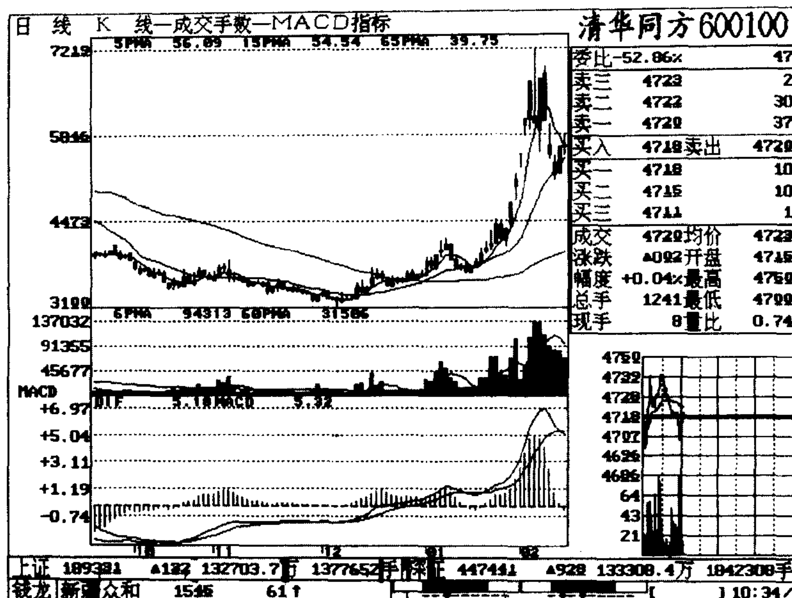


图 4－3　清华同方日线图

再看它的 72 周（即 360 天）均线，则可以看到：在这一下跌过程中，360 天均线始终保持着低位平走状态，这种情况，我们称之为“均线打底”。有 360 天的均线打底，有 65 天均线的由跌转平，并逐渐地趋向多头排列，这样的股票通常会成为一支较大的牛股。

上海梅林 1999 年 12 月份，行情启动前夕的均线情况也是如此：65 天均线由较陡的下跌趋势转为逐渐走平；360 天均线在长期下跌后，改成低位平走，出现明显的“均线打底”信号。随后，该股从 7 元起涨，一直涨到 33 元。

当然，并不是所有这种情况都会产生大牛股，这里还有一个充分条件和必要条件的区分。360 天均线低位打底，65 天均线由较陡的下跌趋势改为平走，是产生大牛股的必要条件，还不是充分条件。但一般而言，在这种情况下买入股票，都有 50% 以上的升幅，那是毫无疑义的。

不仅长期下跌后的低位走平具有重要意义，事实上，所有长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线的平走都具有重要的意义。如国脉通讯(600640)，这个股票在整个 1999 年，其 360 天均线一直保持着低位平走状态，与此同时，它的月线图上的 72 个月均线也保持着低位平走状态。为此，1999 年 10 月，笔者曾经讲过，这一股票将会在未来几个月内爆发一轮大的升势，股价将会到达 34 元到 40 元之间。而实际情况也正是如此。当然，趋势是从均线上看的，而 34 元至 40 元的目标价则是根据其他方法计算的。

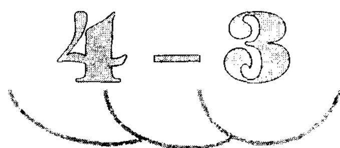
均线长期平走产生的牛股，是符合市场规律的。

首先，均线功能之一就是反映市场趋势。当一条重要均线由较陡的下跌趋势转变为较平缓的下行时，通常就意味着下跌动力已经衰竭，一轮中期以上的调整趋势行将告终。

其次，均线的另一个功能是反映市场成本。360 天线的低位平走，是股价长期筑底的象征。"低位蓄势愈久，上档幅度愈大"，这本是股票市场的基本规律之一。所以，根据长期均线的低位平走来选择个股，其可靠程度要远胜于任何股评家的分析预测。

值得指出的是，这一法则也适用于上升行情。一般投资者都喜欢上升斜率较为平缓的行情，认为这样的行情走得稳，是真正的大牛市。而实际上，上升斜率过陡固然容易造成较强的回档，因为过陡的升势使短线获利过于丰厚。但从另一方面讲，上升斜率大，恰恰说明市场内在上升动力充沛，虽然调整的幅度会比较大，但调整之后必定还会有一波上升趋势。相反，在经历了一波较陡的升势后，再度上升时的均线斜率变得日渐平缓，那倒要格外地引起注意，因为这很可能意味着市场内部的上升动力出现了问题，至少是上升动力已不那么充沛了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成熟的时机，成功的一击
——均线应用中的粘连法则

上面我们讲了均线的平走法则：任何重要均线的低位和高位走平都是重要的买入信号。那一般都是指单条均线而言的，在均线运用中，笔者发现，单条均线有时反而比多条均线给出的信号更为有效。尤其当几条均线发出的信号互相矛盾时，抓住最重要、且信号最明确的那条均线往往是一种最好的方法。比如清华同方，当初它在 35 元附近盘整时，几条不同的均线给出信号有很大不同，有的是底部信号，有的是下跌趋势维持信号，但只有 65 天线和 360 天线给出的信号最为明确，也最有意义：前者表示下跌动力已经丧失，后者表示股价正处在长期打底和蓄势过程中。

但这并不表明均线组合没有用处，相反，用几条均线来进行组合判断，一可以提高我们的成功率，二可以为我们提供更多的操作机会。清华同方在 35 元底部盘整时，其均线情况表现为：65 天线由下跌逐渐走平，360 天线保持低位平走态势；除此以外，还有一个非常重要的信号，那就是 65 天线和 360 天线的相互靠拢。这种现象我们可把它叫做“均线挤压”、“均线粘连”或“均线摩擦”。

均线挤压是产生上升行情的重要信号，它通常有三种。

（1）低位粘连。像上面所讲的清华同方就是一种低位粘连。股票市场中有三种最大利润概念股，其中之一就是长期调整和长期盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整，每年我们都可以在这种类型的股票中找出几匹黑马来。如南洋实业(600661)，1998 年和 1999 年两度成为上海股市的大牛股，而两次爆发性行情都是在 18、36 和 72 周均线于低位粘连后发生的见图 4－4、图 4－5。惟一的区别是，前一次低位盘整时间长，后一次低位盘整时间短。这主要是因为第一次是从长期的冷门状态转入热门状态，这种长期转型当然会相当困难，所以蓄势的时间也要更长一些。而后一次，其股性已经趋活，已不再需要像前一次那样作如此长时间的盘整蓄势了，所以稍一摩擦就跳了起来——这在一轮长期牛市中的第二波段里体现得极为明显。至于如何判断是否属于长期牛市，我们曾经讲过，那就是看长期均线，如果长期均线转势之后只出现过一波中期升势，那接下来的调整基本上就是长期牛市中的中期调整，在这种情况下，中期均线和长期均线稍一摩擦，新一波涨势就会开始。

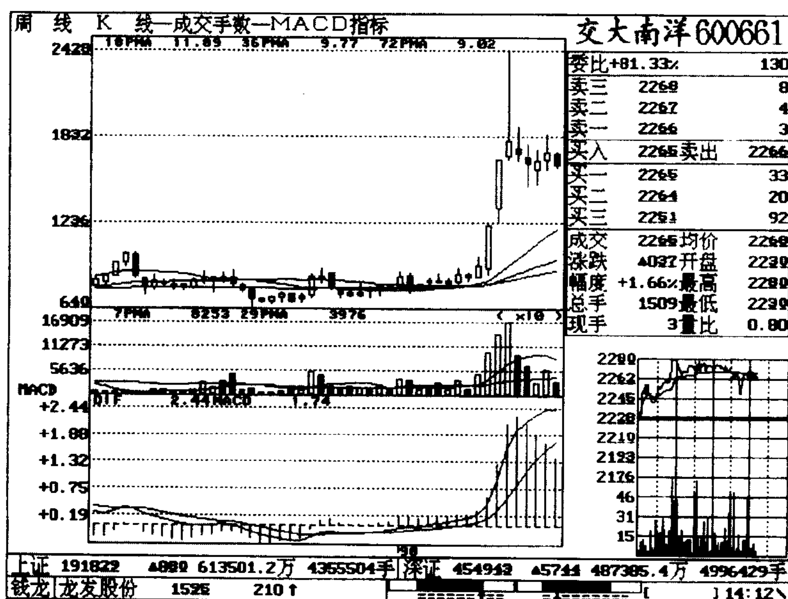


图 4－4　交大南洋周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

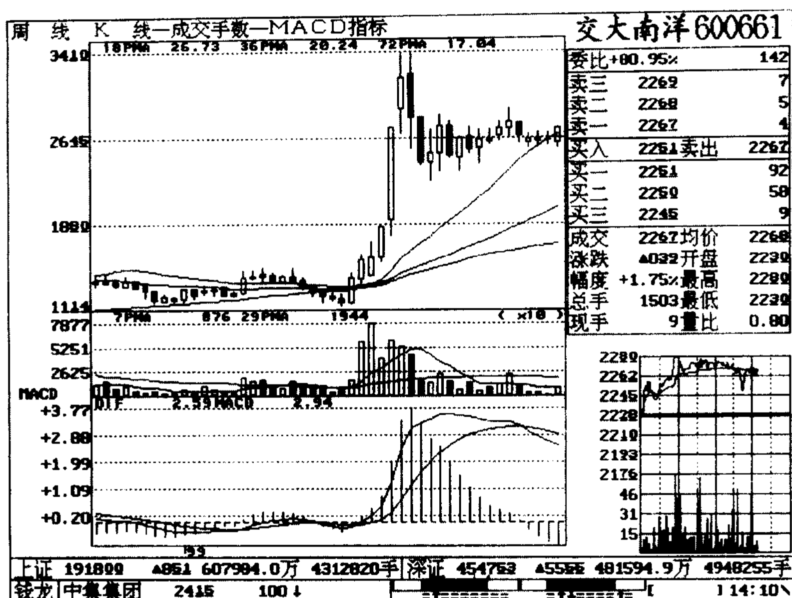


图 4-5　交大南洋周线图

(2) 高位粘连。低位粘连一般都指长期均线之间的粘连,至少是长期和中期均线间的粘连。而且粘连的时间一般都比较长,如果时间太短,往往会因低位蓄势不够充分而影响上涨力度,甚至是启而不动或中途夭折。而高位粘连一般都不需要这么长的时间,有时往往是几条均线一擦而过,或者象征性地靠拢一下就可以了,所需观察的均线也主要是中期均线和长期均线(这里的长期均线不能太长,最多只要36周均线就足够了),或者是中短期均线之间的摩擦、粘连和挤压。让我们看一下乐凯胶片,见图4-6,这一股票在1999年大涨一波后,一直在高位盘整,盘整到同年10月开始,其9周、18周和36周均线出现高位粘连。进入12月份后,36周均线也开始向股价靠拢,股价将再度趋升的信号进一步明朗。这往往就是一个非常好的介入机会。其后,股价开始上升,从25元一直涨到42元,两个月不到,升幅达到60%。因此,较短的中期均线和较长的中期均线互相粘连,通常是一个股票结束中段整理,再度向上的重要信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

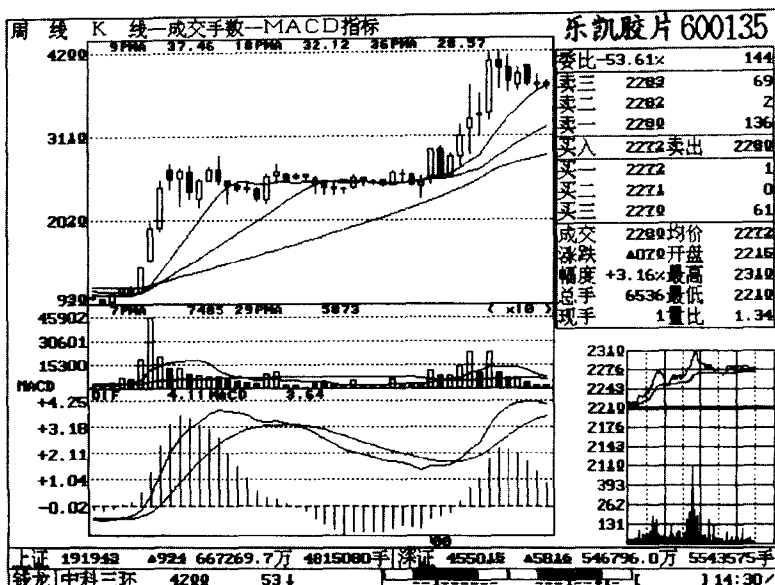


图 4－6　乐凯胶片周线图

（3）中途粘连。股票走势有两种类型，一种是翻山越岭式的，表现为大起大落型，如上面所讲的南洋实业就是如此。另一种是“永不回头”型的，股价没有很大的起落，也不会有十分引人注目的爆发性涨势，但始终保持着不温不火的上升格局。这种股票一般都出现在一些长期成长股上，所以也是我们所讲的最大利润概念股中的一种。和前两种相比，这种类型的粘连主要是指短期和短期，或短期和短中期均线之间的粘连。如我们曾经讲过的升华拜克（600226）就是这样，这个股票从底部开始涨起，连续八个月上涨了 100%。在中途回档中，5 日均线曾五次和 15 日均线粘连，结果均告上升，一直到 40 元下跌，形成死亡交叉，才进入真正的盘整，见图 4－7。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

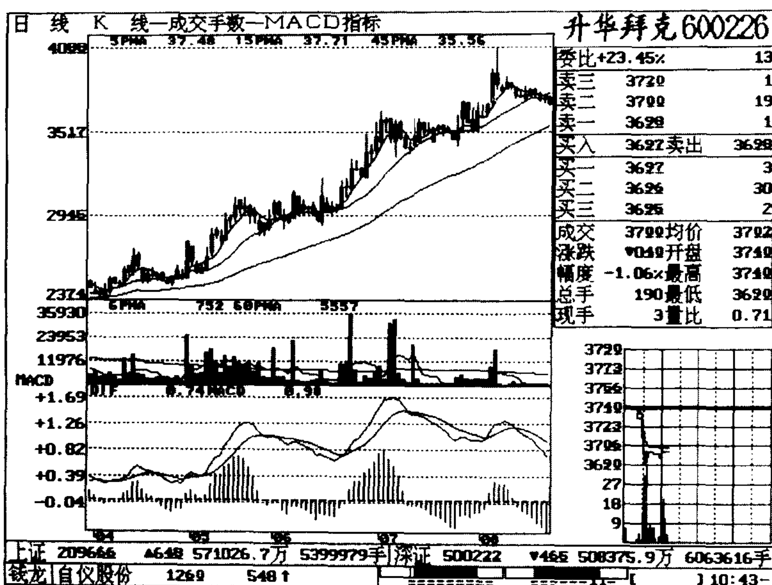


图 4－7 升华拜克日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-4

远距离攻击不会成功
——均线应用中的距离法则

作为对格兰贝尔八法的第一个补充条款应该是距离法则。根据格兰贝尔八法，当股价跌破均线，而均线仍在上升时，可以考虑买入；当股价向上穿越均线，均线上升时，可以买入。但在实际走势中，许多这样的情况都不是一种好的买入机会。问题到底何在？重温一下上证指数的36周均线图就可以知道，问题的关键不在于均线是否上升，而在于股价和均线距离的远近。

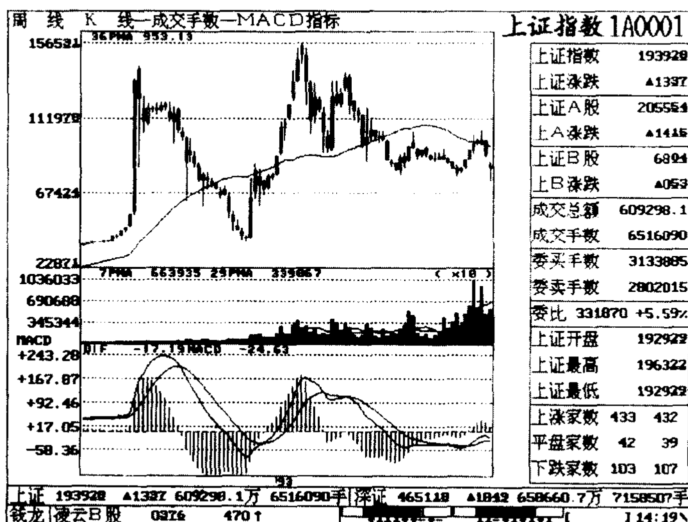


图 4－8 上证指数周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们以 36 周均线为例，一个一个来加以检验。从图 4－8 中，我们可以看到，上证指数从 1992 年 5 月 1429 点到 1993 年 1 月间，触及 36 周均线的次数一共有五次。

第 1 次，上证指数从 1178 点下跌，跌到 36 周均线附近，跌幅已达 46%；跌破均线后，大市强劲反弹。

第 2 次，大盘从 999 点下跌，跌到 36 周均线处，下跌了 33%，后市强劲反弹。

第 3 次，上证指数从 793 点起跌，其时，36 周均线在 724 点，和大盘最高点相距不到 70 点，幅度 9%，而这一次在跌破均线后并没有出现反弹，反而一路下行，尽管这时 36 周均线仍在上升。

为什么前两次攻击都没成功，而第 3 次攻击却成功了？区别到底何在？原因很简单，就在前两次都属远距离攻击，同时均线还在上升，所以当大盘跌到 36 周均线附近时，跌势已成强弩之末，因此后市都出现了强烈的反弹。而第 3 次则是近距离攻击，跌势正起，再加经过蓄势之后，下跌动量又得到了聚集，所以便一举成功。

从 1992 年 1 月到 1993 年 6 月间，有过两次攻击，即第 4 和第 5 次。其中第 4 次也是远距离攻击：36 周均线 798 点，而大盘从最低点 386 点上升，涨到 798 点时，上涨幅度已达 106%，因此，大盘在突破 36 周均线后便无力再度向上，后市急速回档。而第 5 次，在经过回档整理后，大盘于 780 点附近进行了两周的盘整蓄势，距 36 周均线的距离只有 10%，已属于近距离攻击，同时 36 周均线处在上升阶段，因此突破成功，以后一路涨到 1558 点方才止步。

从 1993 年 2 月的 1558 点开始，到 1994 年 10 月，上证指数也有过六次攻击 36 周均线的记录：

第 1 次，大盘从 1558 点下跌，其时 36 周均线在 893 点，从 1558 点到 893 点，无疑是一种远距离攻击。所以这次攻击连均线都没摸到，便出现了强烈回升。

第 2 次，36 周均线在 964 点，大盘从 1392 点下跌，跌到 36 周均线处的跌幅为 31%，也属远距离攻击。因此，跌破均线后，大盘强劲反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抽至1178点。

第3次，大盘在36周均线之上进行盘整，36周均线为1000点，大盘最高为1046点，属于标准的近距离攻击，所以，尽管36周均线仍在上升，但跌破之后已不宜再买入了。

第4次、第5次的情况和1、2两次情况有点相同，都是远距离攻击，只是方向相反，1、2两次是从上往下攻击，这两次是从下往上攻击，所以两次攻击都未能奏效。其中第4次没有达到均线便告回落，第2次已经突破均线，且均线也出现了上升拐点，按照格兰贝尔法则中的第2条——“均线回升，股价穿越均线”，这无疑是一种买进信号，但结果却跌得更惨，大盘从1044点直落750点，经过反弹后又继续下跌，直到325点方才真正止跌。

第6次和第7次正好一正一反。第6次是向上的远距离攻击。36周均线在670点，大盘从325点起步，冲到36周均线，涨幅已达106%。因此，在突破均线后，大盘急速回档到597点。第7次是向下的远距离攻击，大盘从1052点起跌，跌到36周均线(656点)时，跌幅已达38%，因此和第6次一样，出现了一波非常强劲的逆向运动——大盘先破均线，然后强劲反抽至786点。

总而言之，从这12次攻击中，我们可以得出一个非常重要的结论：无论均线是上涨还是下跌，凡是远距离攻击，都不会成功。至于为什么会出现这种情况，道理很简单，因为远距离攻击，当股价到达36周均线附近时，已经“师老兵疲”，而且短线获利空间已大，这时再受到中长线买家或卖家的抵抗，当然就会转向而行。而能够近距离突破，这本身就表明，36周均线的支撑或阻力作用实际上已经丧失，同时，也不存在“师老兵疲”现象，股价当然就会顺着这一趋势继续上涨或继续下跌。所以近距离跌破不仅不能作为买入信号看待，相反，是一种重要的加码卖出信号，哪怕这时均线仍在上升。向上突破也是如此，无论均线是否处于上升过程中，只要是远距离攻击，当股价到达均线附近或突破均线之后，都可以做卖出处理。

从1994年12月到1998年9月，上证指数同样有过3次远距离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌破36周均线的记录。一次是1995年926点下跌，跌破36周均线(610点)后反弹到792点；一次是1258点下跌，跌到36周均线后止跌回升；一次是1510点下跌，跌破36周均线后反弹到1264点。

总之，股价跌到均线附近或跌破均线，而均线仍处在上升过程中时，是否应该买入，需看攻击距离的远近，远距离攻击可以买入，近距离攻击则不宜买入；在股价向上突破均线时也是这样，远距离突破可作卖出处理，近距离突破则应加码买进，这是我们所讲的均线运用中的第一条军规。记住这一法则对我们可靠地运用均线是有帮助的。

这一法则不仅适用于36周均线，也适用于其他一些中长期均线，如45天线、65天线、180天线等，凡是远距离攻击多数都不会成功，只是均线的天数越长，这一法则的有效性越强；天数越短，其可靠性要差一些而已。当然，距离远近，并没有一定的标准，也没有一定的成规。就大盘而言，如果说，过去10%的距离就可算是近距离攻击了，而随着市场的扩大，股市波动的幅度相应减小，10%的距离也许已可算作是一种远距离攻击了。就个股而言，有些股票的波动幅度较大，有些股票的波动幅度较小，其攻击距离远近的标准也是不一样的。但作为一种基本法则，它的有效性不会发生根本性的改变。只要我们在实践中不断地观察并善于总结，就会比较好地掌握好这条法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-5

一次不行，再来一次
——均线应用中的次数法则

作为均线应用的具体法则和对格兰贝尔八法的补充条款，我们讲了均线应用中的距离法则，即对重要均线的任何一次远距离攻击都不会成功。以下我们讲第二个补充条款——均线应用中的次数法则。

从上一节的几张附图上我们可以发现另一个现象，几乎所有的上涨和下跌，当股价第一次突破36周均线时，总是会形成一次比较强劲的反弹或回调。其中1429点的下跌和1558点的下跌，都是在第3次才正式跌破36周均线，前两次的死亡交叉都无效。同样，无论是386点上涨、777点反弹，还是325点回升，冲破36周均线后，都出现过明显的回调。尤其是774点之后，既是黄金交叉，又是均线回升，按一般的均线法则，无疑是大势逆转（向好）的信号，而结果仍是下跌，并且是一大波调整。这种现象在市场中可说是屡见不鲜。为了加深印象，让我们再来看一下上证指数的36周均线图，见图4－9。

这是1994年到1995年的走势图。在这段走势中，一共有过四波行情，其中两波上涨行情，两波下跌行情。

第1波上涨行情：从325点涨到1052点，股价第一次突破均线后，产生一波回调。这波回调可看做是对这一突破的有效性的考验，因此可以说，作为第1次突破，没有成功。而在考验以后的第2次突破就成功了，由于我们用的是36周均线，而不是180天均线，所以反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

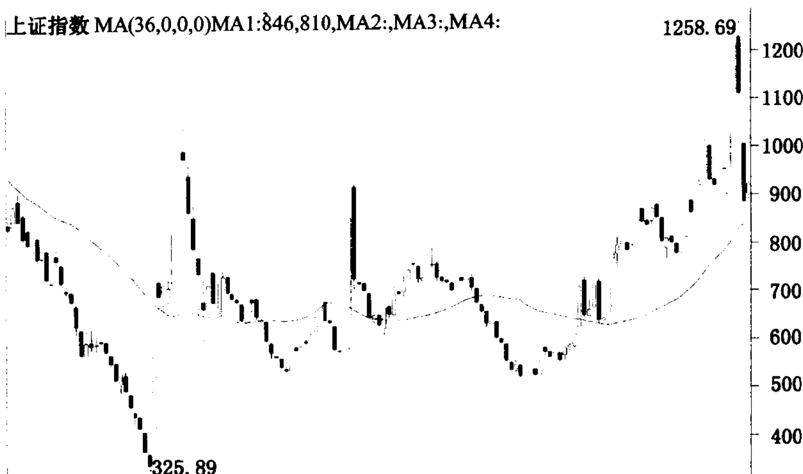


图 4-9　上证指数周线图

映在图表上，只是一次下引线远低于 36 周均线的阴线，如果是 180 天均线，就会非常清楚地看到这一点。

第 2 波上涨：从 524 点涨到 926 点，其中第 1 次涨到 681 点，而 36 周均线在 670 点，大盘与均线形成了黄金交叉。但这一交叉形成后并没有继续上涨，而是再度回落探底。第 2 次突破 36 周均线后，一路飚升到 926 点。两次黄金交叉，第 1 次没有成功，第 2 次则成功了。

第 1 次回调：上证指数从 1052 点下跌，第 1 次跌破 36 周均线，产生强烈反弹。第 2 次跌破 36 周均线又被拉起，直到第 3 次跌破才真正破位向下。

第 2 次回调：上证指数从 926 点下跌，跌破 36 周均线后反弹到 792 点。第 2 次跌破后即宣告破位成功，大盘一路下行至 512 点才告结束。

图 4-10 反映的是 1997 年至 2000 年的上证指数走势。在这里，上证指数从 1510 点下跌，经过两次跌破，两次反弹后，于第 3 次正式跌破 36 周均线。而在 1025 点到 1422 点过程中，大盘也是两次冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-10 上证指数周线图

破 36 周均线均未成功，直到第 3 次才形成有效突破并带来一波较好的升势。

这种情况不仅在 36 周均线上可以见到，在其他更短的均线，如 60 天、45 天，甚至 15 天均线上都可见到，而且相当常见。图 4－11 是1999 年 12 月底上证指数 1341 点到 2000 年 8 月 2114 点的一段走势。在这段走势中，上证指数在和 60 天线形成多头排列后，两次跌破均线，均被迅速拉起。其中第 2 次跌破后，笔者曾在一些报刊上撰文指出：由于自行情开始以来，大盘已经两次考验过 60 天均线，如果加上 1 月初的那次，就已是三次了。因此，1980 点的上涨是整个这轮牛市中的最后一小段，幅度有限、时间有限，最高目标在 2130 点左右，其中 2110 点附近会有较强阻力，并且一旦止涨回跌，就是整个行情结束之时，60 日均线肯定会被跌破。而结果是，大盘涨到 2108 点后再度下跌，开始进入中期调整，这次下跌 60 天均线果然是毫无抵抗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

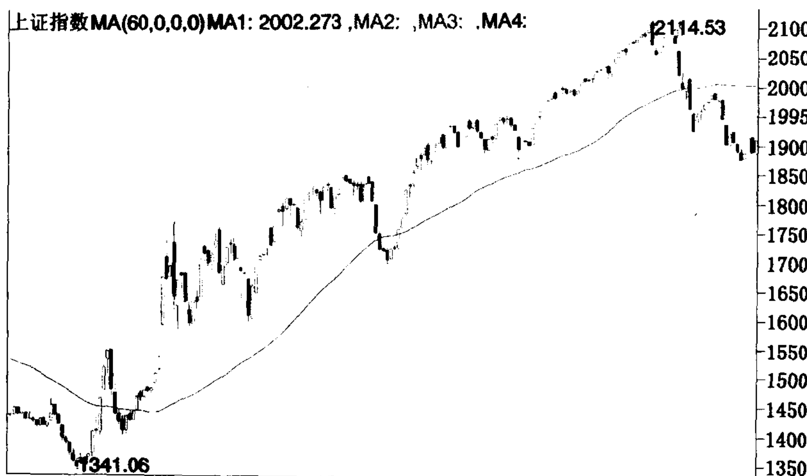


图 4－11　上证指数日线图

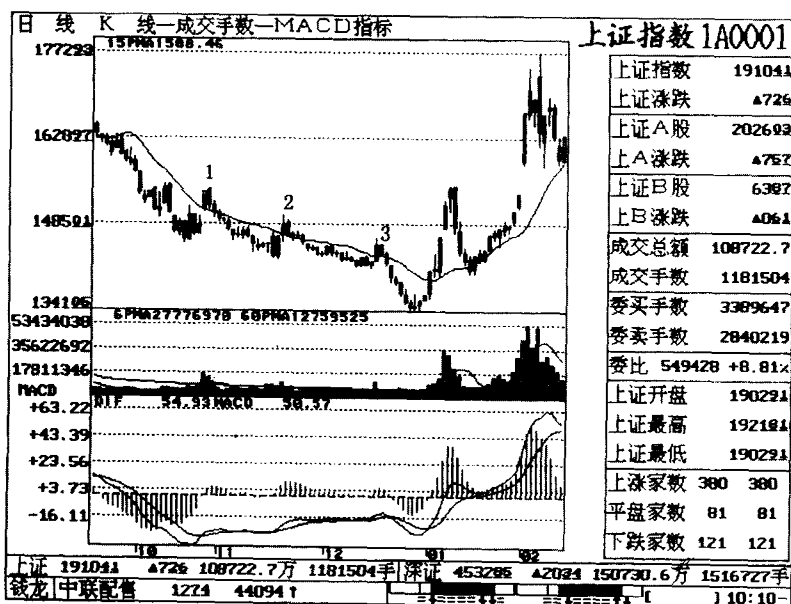


图 4－12　上证指数日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看一个 15 天均线的例子，见图 4 - 12。

这是 1999 年 1756 点到 1341 点的一段回调。在这轮回调中，上证指数也曾经是三次向上突破 15 天均线，但均未成功。和上面一样，在第 3 次失败后，笔者曾在一份报刊上以《事不过三》为题，指出这将是最后一次失败，提醒投资者注意："加紧建仓，争取来年赶个早市"。

这种现象的产生与均线的基本功能有关。我们讲过，均线的功能之一是反映市场成本，而所谓成本，就是买卖盘交手的结果。一周的上涨，只代表了一周内的买盘力量大于卖盘力量；近几周上涨，只代表近几周内的买盘力量大于卖盘力量。不管是一周，还是几周，与均线相比，都属相对的短线。以短线力量对抗中线力量者，中线胜；以中线力量对抗长线力量者，长线胜，这是股价走势的基本规律。所以，当股价与均线形成死亡交叉或黄金交叉时，其实也就形成了相对短线的力量与相对长线的力量间的正面对抗。这种对抗结局如何，可想而知。哪怕趋势实际上已经逆转，也会出现一些反复，因为要扭转一个重大的趋势总是比较困难的，其间必然要经过多次的短、中、长期力量间的交锋。所以，我们可根据这一原理，在均线出现第 1 次黄金交叉和死亡交叉后进行反向操作，这一般总是有利的。有人把这种做法和这种现象称为"反技术性操作"，并认为是主力有意做出来的，这实际上是不了解真正的技术的缘故。当然也同许多股评家们"知其然，而不知其所以然"，只会死搬硬套，使人屡上黄金交叉和死亡交叉的当有关。

总而言之，无论是黄金交叉还是死亡交叉，股价和任何重要均线的第 1 次交叉都不会成功。而最多的失败次数则是三次，无论市势如何，经过三次失败之后的第 4 次突破则一定会成功。我们把这种现象称之为"次数法则"和"事不过三"现象。根据这一现象，在一轮下跌趋势中，当股价第 1 次向上突破均线时，一般都可不予理睬；第 2 次穿越，就可少进行尝试性买入了；如果前两次均告失败，则第 3 次穿越时可加码买进；如果股价已出现过三次穿越失败的情况，那么你只要闭着眼睛全线满仓就行了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

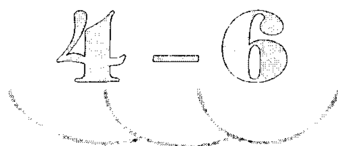


这种现象不仅反映在日线与均线、周线与均线的关系上，同样也反映在短期均线与中、长期均线的关系上。具体情况有两种：

一种，当一条较短期的均线和较长期的均线互相靠拢时，趋势结束。如 1999 年 4 月，上证指数收盘 1120 点，其时，4 月移动平均线为 1125 点，而 36 月移动平均线为 1129 点，两者之间形成“准死亡交叉”。5 月份，大盘即迅速回升，使 4 个月均线和 36 个月均线重新向上离散。

另一种，当较短的均线和较长的均线形成死亡交叉后，原有的趋势结束。如 1998 年，上证指数从 1422 点开始下调，当调整到 1068 点时，60 天均线下穿 180 天均线，形成死亡交叉，第 2 天大盘即触底回升，宣告一轮调整趋势的结束。因此，均线运用必须多多地关注这些现象，少去做那些死搬硬套的事，才能取得真正的成效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



什么性质，什么级别，什么条件
——均线应用中的同级印证法则

股价是有趋势的，而趋势是有级别的。如果说，均线的功能之一就是反映市场的趋势，那么不同级别的趋势情况就一定会在不同长度的均线上反映出来。因此要知道一波行情的性质如何，最简单的办法也就是看看各条均线的运行情况。

股价的趋势可大致分为短期趋势、中期趋势和长期趋势三种。其中每一种趋势内部又可以进一步划分，如短期趋势中又有超短期趋势，长期趋势外又有超长期趋势等。其中每一轮短期趋势都会有两波以上的超短期趋势组成；而每一轮中期走势都会由两波以上的短期走势组成。所以，当一条中期均线经一段时间下调后重新回升，我们就可以判断，这是又一波中期行情的开始，后市至少会有两波以上的短期升势，因此对其中的第 1 次回调，即短期均线的回头及死亡交叉可置之不理。而一轮长期趋势则是由两波以上的中期行情组成的，所以，当一条长期均线经过较长时间下调后重新回升，并创出均线高点，我们就可以判断，这是新一轮长期升势的开始，这样，我们至少可期待有两波以上的中期行情，对第 1 次中期回调可稍安毋躁。这就是我们所讲的趋势级别法则，也就是股价走势和均线的同级印证原理。

以去年(1999 年)的“5・19”行情为例，这波行情刚开始时，我们也许很难断定这是一波什么性质的行情，到底是中期级，还是长期级。但是，当 360 天即 72 周均线由跌转升时，行情性质也就清楚了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是新一轮长期升势的开始。因为这条均线的上一个上升拐点出现在 1996 年。这一上升拐点出现后，中国股市走出一轮长期牛市，上证指数从 512 点开始，一直涨到 1510 点，累计上升点数近 1000 点，升幅高达 195%；而 360 天线则从 1996 年上半年一直涨到 1998 年才出现下跌拐点，进入高位平走。由于 1999 年的“5・19”行情是在这条均线经过近一年的横向运行后出现的，所以 360 天线的再次上升，预示着“5・19”是一轮新的长期牛市的开始，其级别和性质会与 512 至 1510 点相等。这样，接下来的问题就迎刃而解了：

首先，这轮牛市会走两波以上的中级行情，反映在中期均线如 65 天线上，将是上升——下降——再上升。65 天线不经过两波上升，这轮牛市就不会结束。

其次，在中途调整中，虽然 65 天线会出现一次下跌拐点，但 360 天和 180 天线绝对不会出现下跌拐点，因为按照均线和趋势的同级印证法则，180 天和 360 天都是代表长期趋势的均线，如果这些均线出现了下跌拐点，那就意味着一轮长期趋势已经结束，即使后来再涨，那也已属于另一轮长期趋势了。所以，当大市跌到 180 天或 360 天线附近时，通常会结束这一中期调整。

其三，当我们根据均线同级印证法则知道了 1047 点开始的行情是一波和 512 点至 1510 点同等级别的行情时，我们就可以根据 512 点至 1510 点的上升幅度来预计 1047 点行情完成时的上升幅度了。方法是：把 512 点至 1510 点的升幅作三等分或二等分。这样：195(%)/3 = 65(%)，1047 × 1.65 = 1728 点；195(%)/2 = 97.5(%)，1047 × 1.975 = 2067 点。至于更高的指数，暂时先搁置一边。而实际情况也正如此，大盘从 1047 点涨起，先是上涨了 67%，涨到 1756 点，仅比 1728 点高出 28 点；经过一轮中期调整后，又涨到 2114 点，比 2067 点高出 47 点，两个目标都只差 2%。这进一步表明了均线和趋势同级印证的重要性。

同级印证法则还可以进行反证。所谓反证，是指任何一种级别的调整都会在同一级别的均线上留下痕迹。一波中期调整一定会造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中期均线的由升转跌，因此，当一波调整开始，而且我们判断它是一波中期调整时，你不需要去注意其他东西，只要看住中期均线就可以了。只要中期均线仍在上升，没有出现下跌拐点，这一调整绝对不会结束。同样道理，一波长期调整一定会使长期均线出现一个下跌拐点，只要长期均线还没有出现过下跌拐点，那么这一长期调整就不会结束，即新的升势不会开始。而且在实际走势中，我们还可以看到这种情况：一波中期反弹开始，这时中期均线还在下降，这时反弹不会结束。等到中期均线出现上升拐点后，反弹反而结束了。或者说，一波中期调整开始，但中期均线仍在上升，这时，中期调整不会结束，一旦中期均线出现下跌拐点后，调整反而就到位了，有时是整个调整的结束，有时是引发一波反弹。原因就在作为一波中期反弹或中期调整，无论如何都会在中期均线上留下一点痕迹的，使中期均线出现一个明显的上升拐点或明显的下跌拐点。如 1996 年底的 1258 点调整，当跌到 855 点时，65 天线出现了下跌拐点。而恰恰就在这一下跌拐点出现时，这一调整神奇般地结束了。

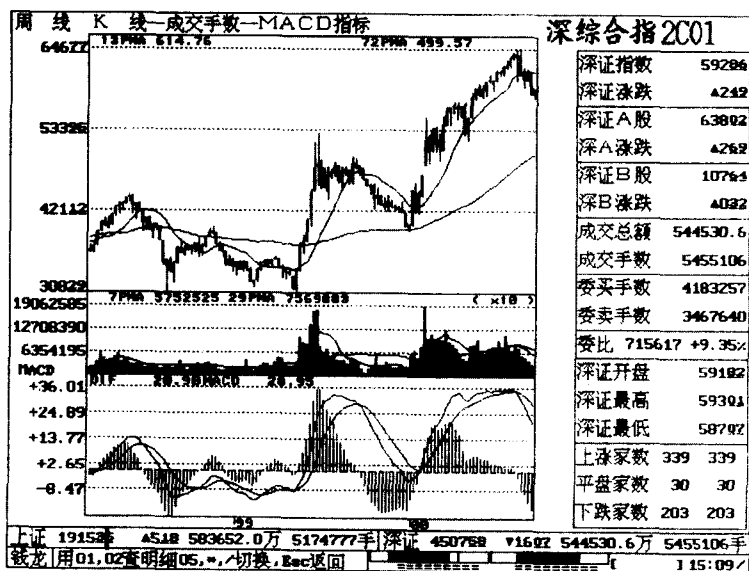
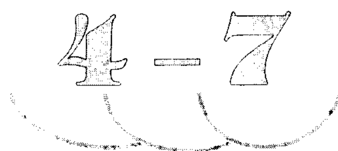


图 4－13　深圳综指周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样道理，本次调整从2114点开始，尽管中途有几次反弹，也有不少人预言中期调整已经到位，但调整就是不结束。而上周，在大盘跌到1874点时，65天线出现了下跌拐点，紧接着大市就出现了反弹，因为作为一波中期调整，已经在65天线上留下了应有的痕迹，所以，作为调整结束的技术条件也就具备了。为了使大家更好地了解这一法则，我们选择了深圳综指周线图，并把65天线换成13周线——为了看得更清楚一点，把360天线换成了72周线，见图4－13。本文所讲的几个要点，在这张图上都有反映，有兴趣的读者可以验证一下，如果真是如此，那么在以后的操作中，就可以派上用场了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



何为低买，何为高卖
——均线应用中的乖离法则

乖离率是均线应用的重要辅助工具，它的计算公式是：（当前价格－N日内平均价格）/N日内平均价×100。这里的N日可任意选择，比如，你可用60天均线作为计算乖离率的依据，这样算出来的就是股价相对于60天内平均价的乖离率。也可用180天均线作计算依据，这样计算出来的就是当前价格相对于180天内平均价的乖离率。如果股价在均价上方，算出来的就是正乖离率；如果股价在均价下方，算出来的就是负乖离率。

乖离率是运用格兰贝尔八法中的第四个买入信号和第四个卖出信号的重要前提。这两个信号分别是："当股价在均线下方大幅下跌，后市就会出现向均线方向靠拢的反弹，因此可以买入"。"当股价在均线上方大幅度上升，后市就会出现朝均线方向靠拢的回档，因此可以卖出"。至于幅度多少，则需要靠乖离率来解决。

一、乖离率的一般运用方法

（1）先确认一条均线，作为计算乖离率的基准。这一均线以多少天为佳，则要看你目的是什么。如果是捕捉短期回档和反弹，则可选择短期均线；如果是捕捉中长期顶部和底部，则须用中长期均线。但一般来讲，即使是短期也不能太短，因为太短有效性就差，比如5天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或 10 天乖离率，就没有多大意义。

（2）在均线确认之后，就可以通过计算来检验过去历次回调或反弹时的乖离率情况。然后把它们记录在案，作为以后操作中的依据。

（3）一般来讲，乖离率会有几个档次。有的是常态级的，反映了股价在正常波动时的乖离率水平，根据笔者经验，这种乖离率在捕捉买入机会时的作用要远大于捕捉卖出机会时的作用，尤其当你的均线天数较长时，更是如此。有的是次、中级的，这种乖离率对捕捉买入机会和次中级回档具有重要的意义。有的是中长期级的，一般情况下不容易见到，但只要见到就是一个重要的顶部和底部。因此，对这三种情况，我们要有所区分，并做到心中有数，尤其是中长期级的乖离率，更要牢记在心。

在乖离率上，笔者常做的是 20 周、36 周和 54 周的均值乖离率。所谓均值，是指一周平均价格，如以上证指数为例，2000 年 8 月 14 日至 18 日这一周，上证指数最高为 2097 点，最低为 2065 点，收盘是 2090 点，而全周的平均值则为 2084 点。一般电脑上在计算 N 周平均价时，都以周收盘的 2090 点为依据，而笔者则以这一周平均值 2084 点为计算依据，这样做的主要目的是减少收盘价对市场价格信号的影响程度，从而使计算结果能更准确而全面地反映市场真实价格，当然，如果你只用收盘价来做，效果也不会差到那里去，只是笔者已习惯于做这样的计算了，所以也只能因循守旧了。

二、36 周均值的正乖离情况

从历史上我们可以看到，从 1993 年 2 月 1558 点以来，36 周乖离率基本上可分为三个档次。最高级在 43 至 49 之间，一共出现过四次。

一次是：1993 年 4 月的 1392 点，当周大盘的平均指数与 36 周平均值的正乖离率为 47.16%，后市回调幅度为 38%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次是：1994年9月的1052点，这一周的36周乖离率为49.62%，后市回调幅度为48%。

一次是1996年12月的1259点，这一周的36周乖离率是43.51%，后市回调幅度是32%。

一次是1997年5月的1510点，这一周的36周乖离率为42.76%，后市回调幅度是32%。

因此，40%以上是36周乖离率的最高级，达到这一高度之后的回调均为中期以上。

次中级为34%左右。在这个地方出现回调的次数一共是三次：一次是1996年7月的894点；一次是1996年10月的1038点；一次是1999年6月的1756点，均在33%至34%之间。这三次回档，前两次都是一轮牛市行情中的次级回档，后市回档幅度为16%和13%；后一次是中级调整，回调幅度为23%。不过后一次回调虽然最大跌幅达到23%，但初次调整从1756点回调到1471点，幅度也只有16%。所以，这一乖离率是一种次中级水平，其重要程度要小于最高级。

常态级在10%到20%之间，在这里出现回调的次数一共有八次，其中五次属于反弹高点，包括1994年10月的794点，1995年5月的926点和8～9月间的792点，和1998年6月的1422点。三次是上升途中的正常回档，包括2000年4月的1858点、8月的2114点。其回调幅度依性质不同而有很大差别。属于反弹高点的，后市回调幅度较大，如1994年10月的794点和1995年8～9月间的792点，后市回调幅度分别达到33%和36%；1998年6月的1422点后市下跌幅度达到26%。这主要是因为其本身就是调整趋势中的反弹，而又弹的这么高，后市下跌动量当然就更加充沛。而属于牛市回档的，回档幅度都在10%左右，这和道·琼斯理论中正常回档幅度都在8%到12%之间的统计结果具有高度的一致性。因此，同样是常态级，后市调整幅度大小取决于行情的性质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、乖离率和乖离值

在计算乖离率的同时，我们还可以考虑乖离值。乖离率计算的是当前股价和 N 日内平均价格相差的幅度，而乖离值是指当前股价和 N 日内平均价格相差的绝对值。一般人们在计算乖离状态时，用的都是相对幅度，其实相对数值也有很大的意义。从实践中我们可以看到，股价越高，相对上涨幅度就越小，而且所需时间就越长。比如 325 点上涨 100%，只用了一周时间就达到了；512 点上涨 100%，用了 10 个月，而从 1047 点上涨 100%，则用了 15 个月。上涨速度越快，均线乖离率越大。因此，仅用百分比来计算，一些历史数据很可能就会失去它的比较意义。而乖离值则不同，它考虑的只是当前价格和 N 日内平均价格的相差值，因此在某种情况下，就可以弥补乖离率的这个缺陷。如上述的 1756 点，就 36 周乖离率来看，只有 34%，而历史上，除了熊市中的反弹以外，34% 的乖离率并不足以引起一波比较大的调整。但它确确实实地下跌了 23%。为什么会有这种区别？看看乖离值就知道了。从 1993 年 2 月的 1558 点以来，36 周乖离值超过 400 点的只有两次，一次是 1993 年 4 月的 1392 点，为 431 点；一次是 1997 年 5 月的 1510 点，是 436 点。而 1756 点时，尽管乖离率只有 34%，但乖离值却达到了 418 点。从这一点上，我们也可以理解，为什么 1996 年 7 月和 10 月，36 周乖离率两次达到 34%，都没有出现大的回调，而 1756 点这一次却出现了大幅调整，因为那两次的乖离值都只有二百多点，而这一次则达到了 418 点。可以说，是 418 点的乖离值和 34% 的乖离率共同促成了这一调整。因此，把乖离率和乖离值结合起来看，可以提高我们运用乖离率的成功率。

四、20 周均值的乖离情况

20 周乖离率也是一个比较重要的依据。它的情况和 36 周基本相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似,也可分为常态级、次中级以及最高级。其中最高级也在40%以上,一共出现过四次。第1次是1995年5月的926点,20周乖离率为39%;第2次是1996年12月的1258点,乖离率为44%;第3次是1997年5月的1510点,乖离率为43%;第4次是1999年6月的1756点,乖离率为47%。这四次都产生了中期调整。次中级的为22%至24%,不过由于均线参数较短,所以情况相对比较复杂,一般来说,如果是一波反弹,那么,当20周乖离率达到这一水平后,反弹就基本结束。如果是一轮牛市行情,那么当乖离率达到这一程度时,必须视市场情况而定,有时会产生一波次级回档,有时则会继续上升。

五、54周均值的乖离情况

54周乖离率基本上也有三个档次。一个是57左右,一个是33左右,一个是22左右。其中最后一个属于常态分布,达到这一水平后会出现什么样的走势,要看当时的情况而定。而前两个出现的次数很少,但可靠性却相当地强。如笔者曾用54周乖离率,非常成功地预测过1997年5月1500点的顶和1999年1756点的顶。它的依据非常简单,1996年12月1258点调整时,54周的乖离率为58.61%。而当大盘走到1997年5月9日这一周时,54周平均值为930点,乖离率已达56.49%。由于这一周的54周均线比上一周上升了16点,因此,根据趋势外推法计算下周54周的平均值将达到946点,以946乘上1.5861,等于1500.45,因此我们基本上可以判断,下周大盘将于1500点见顶。而下一周的上证指数最高收盘正好就是1500点。

1756点的预测也是如此。从历史上我们可以看到,除了1996年12月和1997年5月以外,剩下的最大乖离率就是1994年9月1052点时的34.29%了。由于1999年5月19日开始的行情和1994年325点到1052点的行情极其相似,所以我们基本上可以判断,当这波行情的54周乖离率达到34%时,就会见顶回调。而实际情况也正是如此。这表明,无论人们有再多的理由来证明,目前的市场和过去有多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么地不同，股市中的一些基本规律和基本法则却是很难有改变，至少是不会什么大的改变的。

均线代表了市场平均价格和平均成本，当股价过去远离市场平均价格和平均成本时，相应的卖压就会增加，继续上推所需的动力就会成倍增加。这就是乖离率所以能够起作用的主要原理。

六、20 周均值的负乖离情况

上面我们讲的是正乖离情况，下面来介绍一下负乖离情况。股票市场是一种长期多头市场，趋势永远向上，这是最基本的法则。由于均线代表了市场平均成本，同时也代表了市场的基本趋势，因此股市在大多数情况下，总是在长期均线之上运行的，所以相应地，20 周均线和 36 周均线以及 54 周均线出现负乖离的情况并不多见，在大多数情况下，只要股价回调到 20 周平均值附近，就是一个买入机会（记住这一点）。只有 20 周均值本身也呈下降趋势时，股价才会跌破 20 周均值，出现负乖离。但这种负乖离和正乖离相比幅度要小得多。大体情况是：1992 年 1429 点调整，曾经达到过 -40%，但仅此 1 次；1993 年 1558 点调整，到 1994 年的 325 点为止，乖离率是 -29%，也仅此 1 次。其余：在 1993 年，曾两度达到过 -17% 和 -19%；在 1995 年 2 月和 1996 年 1 月，也曾两次达到过 -11% 和 -10%。剩下的就是 1998 年 8 月的 1043 点，达到过 -5%。

七、54 周均值的负乖离情况

54 周负乖离率情况和上面相仿。1992 年 11 月的 386 点和 1994 年 7 月 325 点，分别达到过 -34% 和 -56%，这和 54 周均值的正乖离相同；然后从 1995 年开始，最大乖离率都在 -20% 以上，其中 1995 年的 524 点和 1996 年的 512 点，曾分别达到过 -17.39% 和 -19.22%。其余三次分别是 1998 年的 1043 点，为 -8.13%；1999 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 月的 1065 点，为 -13.28%；1999 年 5 月的 1047 点，为 -12.38%。换句话说，以 54 周均值为计算依据，大多数调整都会在乖离率到达 -10% 左右时结束，最多不会超过 -20%。

八、36 周乖离率和靴斯通道

36 周乖离率和上面两个相比，有比较明显的区别。其中最大的区别就是 36 周均值出现负乖离的次数较多。而且我们可以看到，在很多情况下，36 周均值就像一条中轴线，其正负乖离率基本上保持一种对称状态。如：最大负乖离为 47% 和 49%，最大正乖离也是 47% 和 49%；比较正常的负乖离率在 -20% 附近，而常态的正乖离率基本上也在 20% 附近。这表明，36 周均值在股市波动中具有重要意义。

在技术分析领域中，有一位已近乎被人遗忘的开拓者，那就是靴斯。他是惟一一个在周期分析中做过大量计算工作的人，也是对周期波动现象做过比较完满解释的人。按照靴斯的理论，影响股价波动的有三个动机。一个是基本动机，这是影响股价波动的最根本因素，决定着股价运动的基本方向，这一因素要占到 70% 左右。另一个是无名动机，属于影响股价运动的随机性因素。比如，市场走得好好的，突然有一个无关紧要的消息，影响到人们的行动，并进而导致了股价波动等，都属于无名动机，是投资者心血来潮的产物，难以把握，也不需要把握。这类因素约占 5% 左右。还有一类靴斯把它称为“X 动机”，这是市场群体心理无意识所造成，具有一定的周期性特征，也是在趋势一定的情况下，影响股价进行周期性波动的主导因素。这一因素要占到 23% 至 25%。周期分析主要就是分析由 X 动机所引起的波动。这一结论是靴斯经过近 2 万小时的电脑运算后得出的。

与此同时，他还得出了另一个结果，就是不同的均线在价格波动中所起的作用是不同的。其中会有一条均线在长期价格波动中处于中轴线的位置，股价运动实际上就是以中间这条均线为轴心，并以这条均线的高低起伏为基本轨道而呈波浪式前进的。所以，如果我们能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够找到这样一条均线，并找出这一均线上下起伏的周期性规律，以及股价和这条均线之间的正负乖离情况，就可以用趋势外推法，来绘制一条未来的走势通道。由于这一通道不是一条直线型通道，就像传统划线分析所做出来的那样，而是以中间那条均线起伏为基准的，呈波浪式起伏状的通道，所以人们把它称为靴斯通道，以示区别。1993 年 5 月中旬，笔者曾经根据这一原理，非常精确地测算出 6 月 1 日大盘将跌破 900 点，达到 860 点左右（靴斯通道的底边线）反弹，在一些朋友中间轰动一时。不过这种方法只能偶而为之，绝对不能走火入魔，因为它所描绘的是一个粗略的走势轮廓，而不是精确计算。

36 周均值实际上正是这样一条中轴线，十年来的大盘走势就是以此为轴心，波浪式前进的，见图 4－14。虽然这两年大盘明显地处在 36 周均值上方的时间长，则正乖离率大，而处在 36 周均值的时间短且负乖离率小，但这只是阶段性表现，并不代表以后都是如此。记住 36 周均线的这一作用，对我们以后是有帮助的。

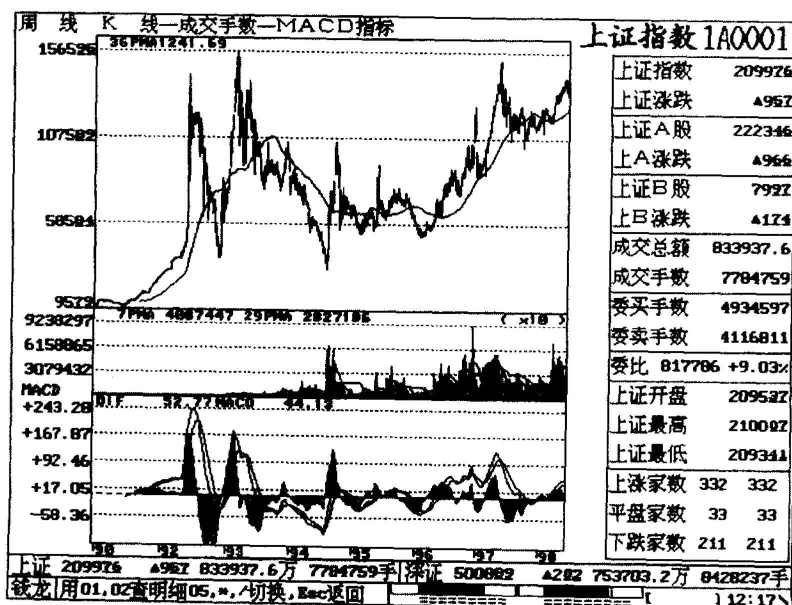


图 4－14　上证指数周线图

第四章　均线测股术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

投资战略

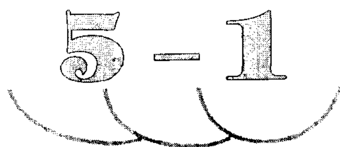
我国股市会在2015年前后，出现又一轮特大型牛市，因为有一大批“富有的中年人”，届时会成为股票投资的生力军，不仅是中国股市，而且也会成为美国股市的托盘力量。

社会货币的过剩是一个不可逆转的趋势，在这一趋势下，股市反映基本面的方式已发生了重大改变。

在社会变革时期，昨天的成功会成为未来失败的最大根源。因此，了解新的格局，掌握新的战略，是本章的重点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市翻不出新花样
——股票投资的主流风格及演变

在股票市场中，我们常可听到这样一种预言，说“某某时代已经结束了”，或“某某时代已经开始了”。但遗憾的是，在我的印象中，这种预言似乎从来没有实现过，更常见的倒是，每当人们发出这一预言时，往往总是这一“时代”行将结束的时候。比如1995年的“低价股时代”、1997年的“绩优股时代”等等，都是在人们欢呼这一时代到来的时候结束的。

这并没什么奇怪，因为股票市场本就无所谓什么时代。世界股市200年，就像一条川流不息的河，尽管潮流变来变去，但股票投资的本质却始终没有变过。只是由于环境不同，人们对股票价值的追求以及评判标准也会有所不同。比如，在资金宽裕时，由于股价普遍较高，人们对股票价值的评判标准就会跟着提高，这叫适者生存，否则就无法做股票了。再如，当市场按常理选来选去选不出好股票时，人们就会挖空心思去寻找一些题材和未来的想象空间来作为炒作借口等等。最近出现的“根据业绩和利润选股的时代已经过去”、“网络股从根本上改变了股票投资价值评判标准”的预言，按照笔者看法，同样也是一种代表现状而无法代表根本的时髦的预言。对此，我们只要看看股市价值评判标准的演变史就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、从价值型投资到成长型投资

股票投资有三种基本类型与主流风格。一种是价值型,它的核心是用一系列财务数据,分析股票的真实价值,然后在低于其真实价值的位置上买进。这一投资理论诞生于20世纪30年代,当时正是股市的黑暗年代,许多股票已跌到真实价值以下,依然乏人问津。因此,这一理论犹如一盏明灯,照亮了投资者的心,使人在沉重思考之后重新唤起了投资信心,并使股市逐步复苏并走出黑暗年代。

在股市逐步走出黑暗年代的同时,世界经济生活发生了两件大事。一件是以政府干预和需求主义为理论支柱的凯恩斯主义被各国政府的广泛采纳,另一件是金本位制的瓦解。这两大事件使信用扩张型财政成为各国政府普遍采用的经济国策。它的结果一方面是促使世界经济走上更快的发展道路,另一方面是使货币供应的年增长率超过经济本身的年增长率成为一种不可逆转的趋势,并使全球性货币过剩的倾向一年甚过一年。大量过剩的货币不断涌入股票市场,一步步抬高了股票价格,使股价不断远离其理论价值成为一个不可逆转的趋势。这一趋势,极大地缩小了价值型投资的用武之地,使股票投资逐步进入第二阶段,即成长型阶段。所谓成长型投资,就是把寻找投资价值的目光放到将来,用未来增长所带来的价值提高来取代现有价值。这是股票投资理论的进步和经验总结,也是投资界在新的市场环境下所做的适者生存式的自我进化。

这一阶段产生了两个优秀的理论代表。一个是巴菲特的实质价值理论。巴菲特是格兰汉姆的忠实弟子,可他所处的年代和格兰汉姆年代已有很大不同,主要是因为股市的黑暗年代已经过去,股票价格已经普遍提升到了相当高的水平。在这一背景下,再用格兰汉姆理论来指导投资已经不太可能了,因为你根本就无法买到如此便宜的股票。而且,由于有效性的提高,企业好坏往往在实际业绩证明之前就已在市场上出现了好坏两种表现。因此,在最初一段时间,巴菲特做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得并不顺手，能够说明这一问题的有两个典型例子。一个是巴菲特曾无可奈何地解散过他的合伙基金，"因为我实在看不懂这个市场，也无法理解"；另一个是事隔 30 年，当他的哈萨韦公司已经家喻户晓时有人问他："什么是你一生中最糟糕的投资"时，巴菲特依然说就是他现在领导的这家公司，当年他就是因为贪便宜而大量买进该股，以至成为这家公司的董事长的。

但经过一段时间的潜心思考，巴菲特找到了一个既不背叛价值型投资的本质，又能够适应新的市场环境的方法，那就是他的"实质价值"理论。

这一理论的精髓就是对企业未来盈利进行严格的计算和合理评估，得出这一股票十年后的每股盈利，然后再用一个相对合理的市盈率去乘上它十年后的每股利润，得出一个十年后的股价。最后再把它和十年期国债比较，看看以现有价格买进，是不是比认购 10 年期国债的收益率更高，以及高出多少。这一理论从本质上说，已经属于一种成长型投资，但和格兰汉姆的价值型投资理论依然较为接近，其中较明显的标志就是在巴非特的投资理论中，市盈率依然担负着重要角色，只是由现在的市盈率，变成了未来的市盈率，因此也可算是价值型投资和成长型投资的过渡，或者是"前成长型"投资理论。

作为成长型投资理论的另一个较为杰出代表是比巴非特稍晚一点出名的欧尼尔。他已经不再像巴非特那样，把市盈率作为一个重要的考虑依据，而是更注重于公司的成长，注重业绩的飞跃，用他的原话说，就是"利润增长的惊喜效果"。只要增长势头良好，而且股票的市场表现强劲，基本上不用考虑市盈率的高低。在具体的投资行为上，也喜欢选择一些市盈率看起来高得吓人的品种。因此，欧尼尔的投资理论在具体的价值评判上要比巴非特更进一步，他的理论实际上已经具备了成长型和势头型两种特征，是这两种风格的嫁接和过渡，其中最能体现他的势头型特征的是他的一句名言："能涨的股票才是好股票，凡是下跌的都是坏股票"。这一投资风格经过了大约十年的酝酿和实践，在 20 世纪 90 年代已基本上成为华尔街的主流投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资风格。

从格兰汉姆的价值型投资到欧尼尔的成长型与势头型兼具的投资风格，我们可以清楚地看到一个趋势，那就是随着社会货币的日益过剩、人们对股票投资热情的日益高涨和股票价格的普遍提升，股票投资的价值标准和主体风格总体上是一步比一步更加激进，对股票价值的衡量一步比一步更脱离眼前而注重于未来。促进这一变化的主要因素并不是人们喜欢，也不是市场心血来潮的产物，只要有可能，人们对风险总是厌恶的，而是股票投资环境步步进逼的结果。它非常充分地表明：形势比人强，要想在不断提高股价面前取胜，就得适应这个市场，找到新的价值衡量方法。但不管怎样变化，股票投资的本质依然没有变，不管人们如何抛开眼前的价值，把目光投向多么遥远的未来，隐藏在背后的依然是股票投资的两个关键词：盈利与增长。

二、网络股是一种势头型投资

成长型投资发挥到极致就是势头型投资。势头型投资的主要特征是进一步抛开现有价值，把目光引向更加遥远的未来，以社会发展的大趋势来取代具体的公司研究，以潜在的、可能的盈利前景来代替一切看得见、摸得着的、切实可期的盈利与成长性分析。

从产生的年代来说，势头型投资比价值型和成长型还要早。还在 19 世纪末到 20 世纪初，势头型投资就曾风靡过世界股市。那时候，只要有人宣布发现了石油，甚至是准备开采石油，它的股票就会一抢而空，根本就不管它能不能成功。在铁路股上的情景也是如此。尽管这一浪潮后来酿成了一场悲剧，几乎使几代人的积蓄都付之东流，并结束了势头型投资的第一个黄金时期。但作为三大投资风格之一，势头型投资从来没有退出过历史舞台，它一直在华尔街占据着重要一席，并在每一轮大牛市和每一次新概念炒作中大行其道。其中最典型的事例，如 20 世纪 70 年代，因发明一次成相机，宝丽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来股价大幅飙升。也不管这一产品能不能盈利，以及到底能带来多大的利润还一无所知。但市场却以一种非常合乎逻辑的推断，把这一股票推到了天价：一次成相机将淘汰现有的所有的相机，进而垄断世界照相机市场，因此，宝丽来股票的市价总值应该等于全球照相机市场的年销售总额。这一案例非常清楚地体现了势头型投资所具有的一般特征，包括它的逻辑推断方法和股价评价方法`。而近年来，席卷全球的网络股和电子商务板块炒作，就是这种势头型投资浪潮的卷土重来。

有三个因素使得这一浪潮显得更为猛烈：一是全球性货币过剩现象更加突出，二是资讯业和金融服务业更加发达，这两大因素使更多的游资在全球范围内更快地流动，使各国股市产生出一波一波你追我赶式的飙升浪潮，并使全球股票价格与十年前相比，有了更大幅度的提高。三是世界性产业更新和产业革命浪潮的兴起。一方面是大部分股票已丧失了应有的投资价值，大量游资需要寻找新的投资对象，以实现它的增值功能；一方面是一种新兴的、能够代表社会发展方向的东西正在崛起。这两者合在一起，使得这一次势头型炒作浪潮来得更为猛烈，涉及的范围更加广阔，影响也更为深远。但尽管如此，围绕着网络炒作所体现出来的逻辑特征、思维方式和股价评判标准，依然没有摆脱历史上每一次势头型炒作的一般特征。

三、势头型投资所需注意的问题

由于势头型投资是一种把希望完全寄托于未来和可能的一种投资。因此，从大方向来说，并不能把它完全地归结于投机，投机带不出大趋势，没有一种代表着未来、代表时代潮流的东西在里面起作用，任何投机力量都是带不出这样一个绵延数年之久、涉及全球范围的大趋势的。但作为势头型投资，潜在风险之大也是无与伦比的。这种风险来自两个方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是你所投资的企业尽管从目前看来，它的经营方向和发展战略是符合未来发展潮流的，但最终的结果却证明：这家企业的发展战略从一开始就是一种错误，以后的事物发展根本就不是沿着这条道路走的。一旦出现这种情况，势头型投资者就会输得很惨，基本上会是血本无归。而这种情况在势头型投资中是最常见的。因为任何一个产业，在它刚刚兴起的时候，都只能是摸着石头过河，走一步看一步。什么样的模式才是未来发展的理想模式，什么样的战略才能在未来发展中取得成功，都是不确定的，因此，最初进入这个产业的人十有八九都会成为“炮灰”和“铺路石子”，用自己的失败为后人提供有益的借鉴。相反，由于有前人的经验教训可供借鉴，有长时间的观察与思考余地，后来者可以比前人看得更清楚，出手更准更有力，就能把财力、物力一步投入到要害之处，直奔成功模式，从而“一剑封喉”，“后来居上”，来个真正的“赢家通吃”；“照单全收”。这已是世界产业发展的一个基本规律，所谓“错过了 .COM 的春天，等于错过了一个时代”，则完全是无稽之谈。

二是产业发展的良好前景无法代替企业的成功。每一轮势头型投资所重点追捧的产业，一定是一个非常有前景的产业，这是毫无疑问的，否则就不会形成一个真正的势头。就像当年人们疯狂地追捧石油股、铁路股、汽车股等一样，就产业发展前景来说，这无疑是正确的，因为这些行业后来确实都成了高盈利行业。但问题是：石油业的快速发展最终却肥了洛克非勒一家；钢铁业和铁路业的高速成长让一直处于旁观者地位的老摩根一网打尽；汽车业的美好前景令无数汽车公司的老板梦断美利坚……于是，最初的正确的投资行为，最终变成了一种典型的博彩。

笔者认为，目前这种全球性的哄抬网络股行为，无疑也是一次博彩行为，尽管这一产业具有远大的发展前景，但哪家公司最终会胜出，会成为其中的洛克非勒很难说，而其余的大厦则总有一天是会塌下来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、股市没有时代

事实上，对网络股炒作，无论是理论界还是投资界都是缺乏思想准备，也缺乏理论准备的，它是一些风险性战略投资家、市场炒家和无数个投资人身不由已地不断卷入其中的产物，是经济发展大趋势和股市大趋势合力的产物。因此，在整个炒作过程中，投资界和理论界一直拿不出一个说得过去的假设性衡量标准。直到这一浪潮发展到把所有的人都打得在它面前低头认输后，理论界和投资界才开始为它寻找一种假设性衡量标准。由于绝大多数网络股根本还没有盈利，甚至连什么时候才能盈利也不清楚，因此，在制定假设性标准时，人们只能大量地借用价值型和成长型投资的分析方法，然后把它略加改造。如把盈利增长率改为业务增长率，把市价盈利率改为市价销售率、市价客户率、市价访问率等等。这些替代型标准的潜台词是：所有这些，最终都可能会转化成实际的盈利。因此，尽管网络股炒作对传统的，实际上也就是 20 世纪 30 年代到 80 年代的主流价值评判标准的修正来得相当猛烈，但从本质上说，它依然是对过去的承继与发展，而不是简单的否定。说网络股炒作是股票价值评判标准的一次革命性变革，是不了解股市发展的历史轨迹，同时也不了解网络股炒作的本质特征的表现。“发生过的还会发生，做过的还会再做，阳光底下没有新鲜事”。历史只不过在经历了一次大循环之后，又一次再现了当年的景象而已。

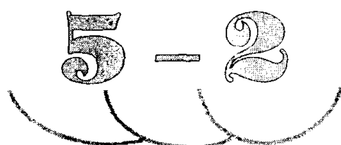
说实在，用点击率、访问率、客户率替代性标准来取代实质的价值评判，既是市场的一种无奈，同时也或多或少地反映了两点。一点是：股市理论界和研究界最终总会向市场投降，并心甘情愿地为它寻找理论依据。另一点是：人们越炒到后来，越感到心里没谱，需要有一种理论来支持自己，使自己的炒作行为能有一种代表时代真理的感觉，能够更加理直气壮一点。而世界股市 200 年的历史已经证明了一点，凡是这种时候，也就是这一炒作浪潮行将结束，市场要开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正本清源——对股票投资的本质正本清源，对网络股本身进行正本清源的时候了。因此，笔者认为，2000 年春夏之交，美国股市的网络股的全线炒作浪潮将会告一段落，美国股市这一为期 13 年的牛市也将会在这一年见顶回调。至于中国的网络股炒作受蝴蝶效应的影响，还会有一些波澜。但作为一种风险控制，投资者在具体对象的选择上，要注意和公司的实质盈利结合起来，否则要当心鱼死而网破。因为股票投资最终还是要靠实际盈利来支撑的，股市投入的每 1 分钱，最终都是要靠企业的盈利来支付的。尽管人们认为这种观点已经过时了，股市已经进入了新的时代，但它真的会过时？真的会进入一个不讲价值、盈利，只讲概念和神话的时代？

注解：这篇文章写于 2000 年春节。主要的目的前文已经说过了，因此也就不再需要交代。但此文有一点是值得一提的，那就是关于巴非特的“实质价值”和欧尼尔的成长性投资。我在 2000 年出版的《股票投资 18 般武艺》中，曾经有过详细的介绍，并把它作为股票市场三大定价方法之一，想了解这种方法的投资者可拿来一阅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



B 股酝酿重大机遇
——走势模式改变是趋势转变的前兆

本周证券市场的最大新闻莫过于美联储的加息。一段时间来，格林斯潘一直在那里叫嚷要再度加息，以抑制已显得过热的美国经济和美国股市，而证券市场也为之凄惶了好一阵子。因为人们普遍预期，这次加息，格氏那个老狐狸不会像前几次那样温温柔柔地加个 0.25%，而是会狠狠地往早已大幅回调的“伤口”上撒一把盐：加 0.5%。结果真是如此。只是消息公布的当天，美国两大股市却双双上涨，似乎再次证明了一个预言：利空兑现即利多。

但这一涨势能否延续下去，是有疑问的。因为美国经济从 1982 年走向复苏，迄今已有 18 年了。按照康克狄夫的长周期理论，18 年通常是一国经济从复苏走向高潮的平均寿命。我国经济从 20 世纪 70 年代开始，到 1993 年和 1994 年的扩张周期也是 18 年结束的。换言之，美国这一轮经济扩张周期能否继续下去，是值得考虑的。在这方面，我们无法相信所谓新经济将“永久繁荣”的预言，因为这不符合事物发展的客观规律。潮起潮落是自然界的普遍模式。

一、投资风险由谁来负

事实上，不管格氏加息的本意是什么，也不管美国经济和美国股市会怎么走，我很敬佩美国人对格氏的态度。像格氏这种人，整天不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好事，似乎生下来就是与股市为敌的，要在中国，早就被人骂死了，至少一顶“大空头”的帽子会扣在头上。但美国人却十分喜欢这个家伙。一个大资本家扬言：哪个混蛋小子当总统都没关系，只要格林斯潘还当美联储主席就够了。治理经济是治理经济，做股票是做股票，美国人似乎从来不会因股票损失而迁怒什么人，在最早的100年里，几代股民的血汗钱都被掺水股票榨光了，美国人也就这么过来了。风险投资，利益自享，风险也自负，这在市场经济较早的国家里是天经地义的事。而在我们这里就不行，股票稍一下跌，人们就会去寻找外部原因，寻找出气的地方，因此李剑阁先生才会这么说：高市盈率将套牢整个社会。言下之意：不仅套牢投资者，也将套牢政府。

正因如此，所以我们这个股市的涨涨跌跌，不仅牵动着投资者的心，也牵动着有关方面的心。本周，在市场比较低迷的状态下，有关方面的负责人发表了令人浮想联翩的讲话：要扩大市场的开放度，要引进国外的公司到中国来上市，还要引进国外资金到中国来投资股票。这是一个讲了七八年的话了，每次都会使投资者激动万分。1994年，笔者曾为此引用过一首宋诗：“黄梅时节家家雨，青草池塘处处蛙；有约不来过夜半，闲敲棋子落灯花。”但随着我国证券市场的发育成长，随着股市在经济中的地位的提升以及整个经济开放度的提高，这一进程应该快了。如果快了，那么，我们就不应该仅仅是把眼光放在A股市场上，津津乐道于2000点能否到达上，而更应该把目光放在B股市场上。

二、B股酝酿重大机遇

B股是一个典型的伤心概念，从1992年5月的140点高位迄今为止已调整八年了。抗战八年也应该熬出头了，这一时间和日本股市的熊市一样漫长。为此，一些海外的促狭鬼开玩笑说：要想叫人倒霉，只要叫他做三件事就行——吸毒、嫖娼、炒B股。

促成B股调整的原因笔者在前几年就已分析过，主要有三。其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要的是人民币对美元的汇率从 1992 年和 1994 年的 1 比 11(市场交换价)开始连续攀升。这一攀升令 B 股的长期投资者遭到了巨大损失，其中仅汇率损失加上前几年的利率损失就高达 60%。也就是说,如果你在 1994 年投资 B 股,哪怕股价 1 分没跌,你的资产就已经缩水了 60%，这比一个大熊市还凶，更何况指数本身的跌幅高达 90%!

对证券市场,我一直有一个观点,尽管投机分子占到整个交易者的 80% 多,但投机者的特点是雷声大雨点小,真正在市场中起到引领大势作用的是不到 20% 的长期投资者。如果长期投资不能获利,这个市场注定是没有起色的,不是熊市也是死市。而目前这一基本面状况已经发生了根本性变化，人民币对美元的汇率经过连续六年的攀升后已经企稳,两个币种的利率甚至出现了倒挂。B 股长期下跌的基本因素已经消除。

从走势来看,B 股在过去长达八年的时间里,已经历了大的 ABC 调整，并构筑了一个长期价值中枢——78 点。从 1999 年的 21 点开始,B 股进入长期牛市,其第 1 升浪涨到 62 点,涨幅达到 195%,2 浪调整到 35 点，从 35 点开始进入第 3 升浪。这一升浪走到 42 点后出现了一个前所未有的表现：过去的 B 股走势一直是一种大起大落型，而 42 点以来连续 7 周，一直处于横向整理状态，波幅及其窄小，交投分外平静,大盘高位盘整。这种走势模式是过去从未有过的。它的出现标志着 B 股大趋势已出现根本性逆转。一句话,B 股正酝酿着重大的历史机遇!

三、调整吓不退投资者

本周 A 股市场也有许多令人鼓舞的消息。一个是我国经济长达六年的调整已经结束,这在 4 月份的统计上已经再次反映出来。尤其是外贸出口,4 月份增加了 39%,进口增加 38.6%,进出口贸易顺差达到 73 亿美元。一个是货币供应量继续增长,且增长速度加快。其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

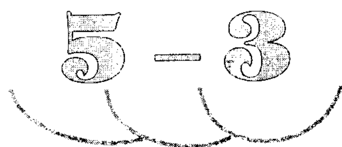
广义货币同期增长13.7%，狭义货币增加21.7%。货币增长速度快于经济增长速度是现代经济发展的主要特征，在此影响下，全社会货币过剩现象也只会越来越严重，这是近年全球股市普遍飙升的一个重要原因，也是我国股市在上市公司效益连年滑坡的情况下股价却连年走高的一个重要因素。投资是一种风险，但是，当不投资同样也要承担风险——货币自动贬值的风险，而且连一点克服的办法也没有时，人们只能去选择投资风险，因为这毕竟还有增值的机会。调整，吓不退投资者。

注解：这是我在2000年5月写的一篇时评，当时A股正从1858点回调，而上证B股指数是40点。

时评这种样式是我比较喜欢的，它既不同于一般的股市行情分析，也不同于一般的经济评论，而是一种把经济、把股市综合起来的一种评述。它为我提供了很好的发挥余地，使我不用就事论事地去谈论股市，也使我的读者能够在阅读我对股市行情的分析评论的同时，也能拓宽一些视野，了解一些与股市有关的经济形势、经济规律、投资的本质等等方面的知识。这样对他们提高自己的分析思路、投资技巧等都会带来一些潜移默化的作用。我为一家报纸写这样的时评，写了整整一年，后来因工作变化才停了下来。

这篇时评，还有一个“恐怖”故事。我的一位学生，也是我的长期追随者，就仅仅因为看了这篇评论，就把家里一切东西都去抵押了，换成美元，全线买入B股，一直到2001年5月的200点。这种故事之所以非常恐怖，是因为它再次使我感到身上责任的重大，也许我的一个小小观点，就足以影响许多人的投资决策和投资成败。并使我时时想到，我有一批非常忠实的追随者，因此每一篇文章，都需要慎重落笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国的未来需要中国托盘
——股市大趋势与人口潮

本周股票市场继续保持着震荡盘升局面，只是震荡的幅度再次减小。一周高低落差仅30余点，比上周减少三分之一，和前周基本相等。

同样减少的是新股的发行和上市节奏。本周沪深两市新股上市数量剧减，这一现象再次引起市场议论。有人猜测是因为近期中报公布中有不少新股当年上市当年就亏损，已引起有关部门的高度重视，新股上市节奏放慢是因为加强了对新发行和新上市公司的审核，有不少正准备发行的企业需要重新审核。但也有人猜测和市场走势有关，即有关部门想创造一个相对宽松的局面，让主力能够在这段时间中比较从容地进行拉高派发。但不管是何种原因，新股发行和上市节奏的放慢总是一件好事情，它可以在一定程度上减轻这一日益沉重的盘子的压力，留出更多的空间供主力在其中游刃。

只是从市场情况来看，这一利好似乎对大盘的影响并不太大。其间的原因恐怕和下列两个因素有关：一是目前市场的基数已经很高，少量的几个新股上不上，对市场的影响力本来就已不大；二是市场主力依然在为如何减仓而犯愁，其重心早已从如何做盘演变为如何维持股价为主。因此，利空也好，利多也好，市场只是按照自己的轨迹在运行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、基本规律仍会起作用

说到市场自己的轨迹，近期股市倒是有了一些新的变化。尽管大盘仍在顽强地挺升，但上升力度减小，K线实体变短的迹象却十分明显。有人说这才是真正的牛市，言下之意，过去的行情尽管升幅挺大，也不能说是真正的牛市，真不知这种衡量标准从何而来。纵观世界各国股市，这种类型的走势最容易在牛市的两头出现：一是牛市的开头，一是牛市的尾巴。因为牛市开始之初，人们还未从熊市的恐慌中回过神来，因此对实际上已经到来的牛市抱着很深的怀疑态度，由此而使市场只能以小幅震荡盘升格局上行。而在牛市的尾巴中，由于股价已普遍高企，市场的上升动力已在一波一波的上涨中消耗得七七八八，因此行情也只能以小幅震荡盘升的格局，一波三折地朝上走。因此，对目前这一小阴小阳式的走势，我们不能掉以轻心。历史会不断重演，不管市场发生了多么巨大的变化，一些基本的规律不会有多大的改变，最多只是在一段时间内，出现一些变异，但只要度过这段时间，一些基本的规律就会发生作用。

二、A股开放提上议事日程

随着种种发展措施的落实到位，近期A股市场向外开放的节奏似乎已在加快。对于A股市场的开放，人们普遍寄予极高的希望，似乎一旦开放，大量的外资就会蜂拥而至。这一认识对鼓舞当前的炒作信心，无疑会起到极大的作用。因此在这一认识背景下，股票市场的总体趋势应该不会太坏，即使在经过调整后，还应会再创新高。但是，这一期望永远只能当作是一种可资借用的期望，而不能当作届时的真实。

事实上，对于市场开放，我们有我们的考虑，发达国家有发达国家的考虑。我们的考虑是借助于外力，发展自己的市场，使我国经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在更大范围融入世界经济的大循环圈。而发达国家在考虑什么恐怕很少有人知道。他们考虑更多的不是开放之后，可以大举进入中国股市，来好好地炒一把，如果是这样，B股市场价格更低，更适合于投资，也更好炒作，为何B股市场迄今为止，无论是股价还是市盈率，都比A股低得多?包括目前正在展开的B股行情，实际上也是华资大于外资。

三、美国的未来需要中国托盘

对于股市开放，发达国家所考虑的问题可以从股市与人口潮的关系讲起。以美国股市为主的西方发达国家股市在20世纪90年代的这波大牛市，实际上和人口潮有着密切的联系。推动这轮牛市的不仅是经济发展和货币过剩，也包括第二次世界大战后人口出生高峰时生下来的“二战婴儿”，如今都已成为“富有的中年人”，有稳定的高收入，该花的钱早已花了，不需要再有什么大的支出，有大量闲钱可供挥霍，而在挥霍之余更想到如何保持体面的晚年生活问题，于是便大量地投资于股市和各种信托投资基金。而根据美国人的预计，这种情况至多可维持到2015年前后，届时在人口潮中出生的这批婴儿都将成为老年人，其人数将超过“富有的中年人”。由于这些人都要靠兑现股票来养老，所以到时候，美国股市就会出现股市恐慌年代中曾经出现过的情景，脸色煞白地叫喊：“谁来买我的股票？”而分析世界人口情况，一个非常明显的事实是：以中国和印度为主的发展中国家的人口高峰潮要比美国晚20年左右。也就是说，到2015年前后，我国六七十年代出生的这批高峰婴儿，许多人也会变成“富有的中年人”。美国人认为，这批人就是解决“谁来买我的股票”的最好、也是最大的潜在买家，为此，必须尽早打通相互之间的投资渠道，为美国股市的未来培育新的投资者。这也就是美国一直把开放资本市场作为中国加入世贸组织的主要条件之一的原因所在。在这方面，美国从来就是有战略眼光的。因此，中国的股市，归根到底还得靠中国人自己，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幻想开放后，外资就会蜂拥而入，实在是有这个门，而无这个人。

四、主力联合阵线即将瓦解

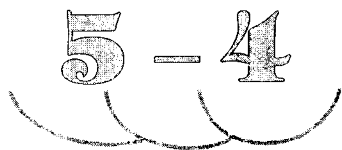
2000年对全球股市来说，都是极不寻常的一年。大牛市的热烈呼声在全球每一个角落里回响，而全球各个股市却纷纷地冲高回落或大幅度地高位震荡。包括中国股市，今年也是极不寻常。一方面，从来没有哪一年股市像今年这样，受到如此广泛的上涨预期，几乎人人都在讲牛市，讲三浪3，甚至是三浪3之(3)之③小浪；而另一方面，无论是在上升幅度、日均涨幅，还是在代表市场宽度的ADL指标，今年的表现都差强人意，惟一的例外就是市场走得特别顽强，但也仅此而已。

出现这种局面，原因是多方面的。就市场资金结构而言，主要是长线资金增多和大资金的比例提高。这一变化也在很大程度上改变了市场运行方式。过去是少量的主力资金对大量的散户，主力炒作难度大，但出货难度小，只要把散户人气带动起来就行了。而在以大资金为主体的市场中则正好相反，是炒作难度小，出货难度大。因为主力资金所占比例太高，散户资金不够分摊，要想出货，只能先把升幅砍掉一半，然后在盘整中慢慢派发，就像亿安科技、上海梅林等股票一样，“高高举起，轻轻放下，然后在盘整中出货”。这对大多数主力来说，显然是难以承受的。因此，尽管进入6月份后，大多数主力的仓位都已很重，但也只能以维持股价为主。6月之后的盘升，基本上就是主力联手维持股价的结果，正因如此，市场才会出现上升力度减小、K线实体变短、个股创新高家数减少、涨停板几近绝迹的景况。而种种迹象已经表明，这种主力间的蜜月期即将过去，主力间的联合阵线已开始分化瓦解。大行情是要人买单的，在一个大资金占绝对多数的市场中，大行情主要将由主力来买单，这是一个不以人的意志为转移的客观规律。而作为散户来说，主要的课题就是如何趁有人愿意买单的时候，及早退场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注解：这也是一篇证券时评，发表于2000年8月2114点的前一周。作为一篇分析评论，这篇没有任何值得借鉴和保留之处，但文中关于"人口潮"与股市的关系，倒是一个有长久意义的观点。从这个角度来看，我国股市会在2015年前后，出现又一轮特大型牛市。因为届时会有许多"富有的中年人"，成为股市投资的生力军。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市与经济增长率已不再紧密相连
——货币制度与股市游戏规则

对股票投资者来说，1958 年是一个值得提及的年份。尽管这一年股市并没有发生任何重大事件，也没有特别重大的涨跌，但有一件事却注定这一年将成为世界股市发展史上的一个重要分水岭。

一、货币制度改变了游戏规则

1958 年，经过连续数年的攀升和国债收益率的提高，美国股市的平均股利率降到了历史低点——仅比长期国债利率高出一个百分点。而在 1958 年前的几次大熊市，都是在平均股利率降到这一水平后发生的。因此，股市是否会重演这一悲剧，成为人们普遍关注的问题。然而，正当所有的专家都以惊恐的目光注视着市场时，华尔街股市却爆发了又一轮强劲升势，并在以后的九年内上涨了 100% 多，直到 1969 年的 1000 点为止。

这件事，过了好多年，人们才想过来，原来它和人类的货币制度的变革有关。货币在很长的时间内，一直是和黄金挂钩的。所谓纸币，只是黄金符号而已，用它来代替黄金流通，一是为了携带和结算的方便，二是为了珍贵的黄金不至于在流通中磨损。

在与黄金挂钩的情况下，社会货币的供应量总是和经济发展相平衡的，货币的增加量也总是和经济的增长率相对应的。在此背景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，人们更多看到的是通货的紧缩，而不是通货的膨胀，为此，股票作为一种投资工具，长期以来所担负的功能也主要是领取股利——作为一种有风险的投资工具，人们要求它有更高的回报，如每年的股利率能超过国债的收益率，是完全应该的，也是必然的。

然而，布雷顿森林协议的破产却从根本上扭转了这一状况。货币彻底摆脱了黄金的束缚，从黄金的符号变成了信用的符号。只要有信用存在，理论上就可以无限制地发行货币，信用扩张型财政于是便成为世界各国普遍采用的基本国策。这一国策产生了两大结果，一是极大地加快了世界经济的发展速度，二是极大地增加了货币的供应量，使货币供应超过经济发展速度成为一种必然，一个不可逆转的趋势。而同样不可逆转的则是通货膨胀。

在没有通货膨胀的年代里，股票投资的惟一功能就是获取股利，而且由于整个社会的货币供应量不是处在紧缩状态，就是处在和经济发展所需相适应的平衡状态，也没有更多的剩余资金可供股票炒作，因此，股票市盈率始终处在极低的状态中，而且股市的发展也和经济的发展保持着同向和同比关系，一旦出现较大的脱节，就会自发地进行调整。业绩引导预期，预期引导供求，是当时的基本模式。而在通货膨胀的年代里，股票投资除了能获取股利之外，还具有了保值增值、抵御通货膨胀的功能。而且随着时间的推移，获取股利的功能和投资动机逐渐淡出，保值增值以抵御通货膨胀的功能与动机逐渐增强，并最终取代前者而成为股票投资的主要动机。

二、股市已不再和经济增长率紧密相连

这一改变对股市的作用是"致命"的。它至少在两个方面改变了股市的游戏规则。

（1）股票市场的价值标准变得更加宽泛。根据展望理论，在以股利为主要参考的市场中，股市的平均市盈率绝对不能超过25倍，超过25倍之后无论你做多长期限的投资，其收益都赶不上国债的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。而在以抵御通货膨胀为主的年代里，股票已经从单纯的投资工具变成了漂浮于货币汪洋上的一只船，因此一个市场的平均市盈率应该多少才是合理的，已很难用数理统计来严格界定。大致来说，按现代投资理论的最新研究，目前大家能够接受的范围大概在 33 倍到 100 倍之间。这也是为什么前三年中我国股市每次调整到市盈率 33 倍水平时便告回升，也是美国股市这两年的牛市在市盈率上突破历史新高的一个重要原因。

(2) 股市反映基本面的方式发生了重大变化。在以股利为主的市场中，股市反映基本面的主要角度是经济增长和上市公司的业绩增长。而在货币过剩的年代里，股市反映基本面的主要角度是社会的货币状况、经济活动的冷热程度、通货膨胀等等，尽管它也同时反映着经济增长和企业的业绩增长，但两相比较，反映更直接的还是货币情况和通胀情况。主要由供求决定而不是由业绩决定市场整体价格水平（当然是在一定的范围内），已经成为现代股市的主要规则。由此导致的另一个变化是：股市的波动已不再和经济增长率紧密挂钩，而是和通货膨胀率、和国家的货币政策、和社会资金的流动状况挂钩。从二战以来，股市波动和经济波动的背离度越来越大，而且次数越来越多，主要就体现了这一点。

认识上述两点，西方发达国家的投资界用了差不多三十多年的时间。而亚洲新兴股市，甚至包括日本在内，因文化传统上的先天性差异，反而比西方更早地认识并实践了这一点。因此，当年日本股市涨到三万多点时，美国芝加哥期货交易所董事长曾用一脸的困惑问日本人，你们怎么能把市场炒得那么高？日本人非常骄傲地回答道：因为我们对股票的评价标准和你们不同。与此相同的另一个事例是：当中国台湾股市涨到一万多点时，美国人也是这样一头雾水地问他们：你们怎么能把股市炒到这样的高度？中国台湾股市专家也用同样的话来骄傲地回答美国人：这是一个新的时代。美国人悻悻地丢下一句话走了：不要跟我说这次真的不同。

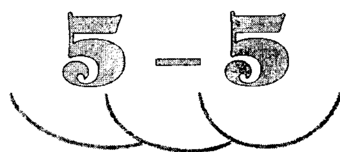
而结果是，双方谁都没输，因为后来这两个市场确实又都涨了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段；同时也因为涨过一段后，在经济依然保持着极高增长率的情况下，股市却进入了漫长的调整。我认为，中国股市现在正在重演这一段历史，惟一不同的是：目前的股市还没有到达足以引发一次大调整程度，因为市盈率水平还没有到达这样的高度；同时也因为市场的供求关系依然较为宽松，还有许多饥渴的投资者在寻寻觅觅，寻找被人们遗漏在田边地头的麦穗；还因为从大趋势和大周期来看，从去年“5·19”开始的这轮牛市应会延续到明年。

注解：这是我在2000年7月底写的一篇时评。这篇东西主要论述了货币制度和股票游戏规则之间的关系。对这一关系的思考，是我在2000年上半年的主要思考之一。正如文中所讲的，引起这一思考的出发点是美国股市这一轮超越常规的牛市，但与此同时，还有另一个因素，就是经济理论界和股市研究界在评述这一轮超常规牛市时的种种似是而非的说法。因为许多人都把美国股市的这一超常规牛市归结于美国经济的强劲升势。而问题是：和历史上几次经济增长周期相比，美国经济的这一轮升势并不是最强劲的一轮，甚至也不是战后最强劲的一轮——和20世纪五六十年代相比，其增长速度要逊色得多，而股市的涨幅、包括市盈率标准，却远远超过了20世纪五六十年代。这就表明，引起美国股市这一超常规牛市的一定还有其他原因在。这一原因就是货币制度改变所引起的全球性货币过剩。当然，对全球性货币过剩问题的认识，并不是从2000年开始的，实际上，在1997年，我就已经发表过相似的评论，只是当时的感觉没有那么强烈，因为缺少实质性的感受。而美国股市的大牛市以及2000年中国股市的超常规走势，无疑是增强了这方面的感性认识。看来，理论上的认识一定要结合感性上的认识才会成为思想认识。所以在这本书里，读者可以看到很多的有关货币过剩的观点。我认为，这是2000年股市留给我们的最大遗产之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发展战略是大公司研究的首要问题
——兼谈知识经济时代的选股战略

一、从西奥多·维尔到长虹模式

1994年早春，笔者有幸随上海证券界与新闻界同仁去四川考察。此行的目的也包括参加四川长虹股份有限公司创立大会。还在前往长虹的路上，便有人向我们介绍起长虹的“独生子女”政策，即一心一意专搞彩电的方针。这一方针，与当年西奥多·维尔的“一个政策、一个目标、一条路线”和“普遍化服务”有着异曲同工之处，而在当时却正受着人们的普遍怀疑。

西奥多·维尔是贝尔之父。在现代企业发展史上有着十分重要的地位和深远的影响。他与洛克菲勒、福特一起，先后奠定了大工业时代企业经营的经典模式，即“统一的集中化管理、规模化经营、标准化生产与普遍化服务”。在这里，普遍化服务是一个核心内容，其余三点都是因它的需要而生，又是为实现这一目标服务的。

产生这一模式的时代背景是现代社会生活的高度群体化倾向。由于群体化是大工业时代的主要特征，因此几乎任何一个产品，在它诞生以后，都会有一个普及过程。在这一过程中，人们所追求的主要不是产品的独特性与多样化，而是“我也要拥有”。这就为集中化管理、规模化经营与标准化生产的产生提供了可能性与必要性。当年，洛克菲勒就是看到了这一趋势，率先提出了“大企业的时代已经到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来"的口号，而后，西奥多·维尔又从产业发展的一般模式出发，为贝尔制定了"让每个家庭都拥有一架黑色电话机"，而且只生产一种，直到市场完全饱和为止的目标方针。福特则创造了著名的福特制，即与标准化生产密切相关的流水作业法。

毫无疑问，在我们去长虹之前，我国的彩电工业正处在洛克菲勒与西奥多·维尔时代。就产业结构而言，它正处在从分散型向集中型发展阶段，而且加速集中的态势已经端倪毕露。从消费形态来讲，彩电的群体化消费时代尚未过去，让每个家庭都拥有一架彩色电视机不仅是生产厂商所希望的，而且也是每个中国人所希望的。遗憾的只是，当时我国经济理论界和企业界正受着美国 20 世纪七八十年代的多元化思潮的影响，对这一点的认识并不那么清晰和深刻。因此不仅无人敢那样去做，而且对长虹的"独生子女"政策也是贬多褒少，在这样的一种背景下，长虹的胆识真可谓"众人皆醉我独醒"，可用"大家风范"来形容之。因此，还没有到长虹，笔者便已从心底里认同了这家企业。因为在我看来，一家企业，最重要的就是它的经营发展战略是否与整个产业发展的大趋势相吻合，有了这一条，一些具体的问题总是较容易解决的，这就像做股票看准大趋势才是最重要的一样。因此到了长虹以后，许多同行都向倪润峰发问，而我一个问题都没提，因为对我来讲，所有的问题实际上都解决了。为此，笔者还打破了不为任何企业做宣传的"清规戒律"，回到上海以后，破天荒地在长虹上市推介会上作了《我所认识的长虹》的主题报告，然后又在 1995 年，写了《长虹的昨天、今天和明天》。

二、利润下降，一个能够预料的结果

然而，凡事有始必有终，就像早晨的太阳终究要变成黄昏的落日一样。一个经营模式、一种发展战略并不会永远有效。随着产业的发展和企业生态环境的变化，原有的企业经营模式必然会过时，昨日的成功有可能会成为未来失败的根源。1997 年，当长虹的彩电年产量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到660万台，市场占有率达到38%时，笔者开始意识到，长虹的发展已经走到了一个阶段性的顶峰。

首先，从企业生命周期规律说，长虹已连续保持了11年的高成长。说来也许你不信，从企业的生命周期规律来讲，绝大多数优秀企业的高成长周期都会在十年左右结束。

其次，从生产规模讲，长虹的年产量已达到660万台。根据笔者了解，这一产量实际上已是单一企业所能达到的规模经济的上限。人们都讲规模经济，而问题是规模也要经济，超出了一定的度，就会出现规模不经济。这时，各种资源，从人才、物力、财力到生产、管理、营销等，都会难以协调（在这方面顺便说一句，济南罢售长虹事件并不是纯偶然性的，它实际上是规模到达一定极限后必然出现的众多难以协调的矛盾中的一个）。因此，对1998年的长虹目标定到850万台，笔者实在是感到匪夷所思，这样的产量即使达到了，它的代价必然是利润的下降。

其三，从市场占有率看，38%已经达到较高的相对垄断地位。根据产品的性质以及进入壁垒的高低，我们可以把不同的产业分成零散型、集中型与高度集中型三类。而彩电工业并不是高度集中型产业，不可能做到垄断，只能做到相对垄断。退一万步讲，即使通过努力和进一步竞争，以后可以使它成为一个高集中型产业，但这过程中的路并不那么好走。其困难程度要比从高度分散走向相对集中大得多，拼死的恶斗和两败俱伤是免不了的。因此，长虹提出的1998年把市场占有率进一步提高到46%，应该说是不那么慎重的，它反映了一个成功企业在成功的路上走得太久之后所通常会犯的难以收缩的毛病。

事实上，对上述一些问题，长虹也并不是完全没有看到，把触角伸向其他产品领域就鲜明地体现了这一层考虑。但问题是，其他的产品市场大部分也都已进入了相对成熟阶段，要在这样的市场里进行一场近似于“零和”的竞争，是要付出极高的进入成本的。这就从根本上决定了1998年将成为长虹高速成长史告一段落的年份。为此，从1997年7月起，笔者便开始在传媒上表示：长虹的一轮长期升势已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入了衰竭阶段，并在 1998 年 1 月 3 日发表的《对九八股市的八点估计》中专门谈了一点对长虹的估计："1998 年将成为四川长虹由盛而衰的一年"……意在提醒投资者注意。

然而，这些观点，尤其是 1998 年 5 月的《长虹为什么涨不动》发表后，引起了长虹股东的强烈不满，有人甚至非常愤怒地认为，笔者是在帮助庄家打压绩优股。对此，笔者只能淡然一笑，但内心深处却时时想起一百多年前一位名叫西雅图的印第安老人在后来以他的名字命名的城市——西雅图发表的那段著名的演讲。当时，他刚刚说服他的部落，与白人殖民者签订了割让土地以换取印第安人保留土地的协议。那位老人说："数百年前，在这一块我们赖以生存栖息的雪峰下的土地，同样充满了阳光。我们印第安部落就像今天前来开拓创业的白人兄弟一样，蓬蓬勃勃，旺盛的势头犹如初升的旭日，灿烂辉煌。……但凡事有始必有终，数百年后，你们也会落后，就像初生的太阳终究要变成黄昏的落日一样，到时，请你们也明智大度，也把目光投向历史与大局。"是的，谁也无法保证一家优秀的企业可以常胜不败，尤其是可以时时盛，事事胜。因此在这方面，投资者也需要明智大度，需要把目光投向历史，需要用理智的思考力量来战胜一厢情愿式的祈盼。

三、未来的震荡：高新技术对企业经营模式的影响

四川长虹中期业绩的下降是 1998 年股市中最引人注目的现象之一。1998 年股市还出现了许多别的现象，有的令人费解、出人意料，有的人人都能看到想到，却很少会去思考为什么：为什么一批业绩良好的、市盈率极低的大盘股无人炒作，而各种各样的小盘股却借着各种由头飞上了天？为什么高科技概念会如此走俏，以至大多数人明知道它没有多少根基、多少利润也要去炒上一把？还有，为什么那么多的上市公司突然一下子都对高科技有了浓厚兴趣，纷纷宣布自己已经或将要进军高科技？难道这仅仅是投机的缘故？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该说，投机是有一点的，但仅靠投机是绝对带不出这么一个大趋势、历时这么久的大潮流的。因为任何大趋势的形成都是在深刻的基本面因素和某种包含着未来的因素在里面起引导作用的。同样，当我们指责上市公司在玩弄高科技概念与游戏时，难道我们就不能反过来想一想，这是山雨欲来的前兆，是人们对一定会到来的知识经济浪潮的一种有意无意的趋迎行为？还有，为什么当人们纷纷把长虹模式作为企业经营的宝典，对规模化与市场占有率顶礼膜拜到极点，几乎言必称市场占有率时，市场出现大了，但未必是好的局面？1998 年中期，不仅长虹出现了利润下降，而且另一个几乎以“长虹第二”为己任的公司——海信电器也出现了利润较大幅度的下降，但同期，经营与发展战略与之完全不同的海尔没有降、康佳没有降。而且进一步观察，我们还可以看到，1998 年，仅上海股市，总股本超过 5 亿元的大型股，就有 2/3 的企业出现了同比利润下降，而未下降的公司中，公用事业和资产重组股又占去了 2/3。换言之，如果撇开这些股票，那么 1998 年总股本超过 5 亿元的大盘股，总利润下降的企业占到了 80% 以上。所有这些都发生在一起，恐怕并不是偶然的，它实际上和人们一直在谈论的那个曾一度被叫做“后工业时代”后来又改为“知识经济时代”有关。换言之，出现在 1998 年股市中的这些“颠鸾倒凤”的现象，是一种“未来的震荡”。

对于知识经济，人们谈论得已经很多了，但大多数人谈论的重点都在技术进步、产品更新上，很少有人去思考知识经济会对企业生态环境，进而对企业经营模式与发展战略带来什么样的影响？或者进一步说，哪一种类型的企业更容易在知识经济浪潮或日新月异发展的高新技术的冲击下生存与发展下去并有较高的制胜概率？这决不是子虚乌有的问题，因为马克思主义的基本原理之一，就是生产力的发展一定会带来生产方式的变革；邓小平同志的名言之一是“科学技术是第一生产力”。如果我们承认这是科学真理，我们就必然会得出下一个结论：由洛克菲勒、西奥多·维尔等创立的，主要与大工业与大制造业相联系的高度统一的集中化管理、规模化经营、标准化生产与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍化服务的经营模式将会进入一个式微阶段。至少“分久必合，合久必分”，在“大就是好”、“集中就是好”的一统天下之后，将会有一段“小就是美”、“分散就是美”的浪漫曲在我们经济生活中奏响。

事实上，这样的趋势在美国早已开始。最近十几年来，美国经济生活发生了一系列令人深思的变化：

（1）一方面，各大公司都在纷纷裁员，而另一方面，社会失业率却在持续下降，并降到了28年来的最低点。原因就是大量的中小企业如雨后春笋般崛起，吸纳了更多的劳动力。

（2）在新技术、新产品不断涌现的同时，大公司的自有技术比例却在不断下降，有的甚至已降到了1/3，另2/3只能靠向中小企业购买或与中小企业合作生产，这实际上已经沦为中小企业的加工基地。

（3）一些老牌的巨型企业纷纷开始走下坡路，而大量的新企业却以前所未有的速度成长着。最典型的就是微软了。洛克菲勒用了80年、IBM用了50年，巴菲特用了30年所取得的成就，被微软用十年的时间就远远地超过了。而且在微软迅速崛起的同时，IBM这个昔日的蓝色帝国却遭到了深刻危机，其股票市值从700多亿美元曾一度跌至200多亿美元。而这两家企业，都属高新技术企业，并且前者（IBM）的技术力量要远比微软雄厚得多，要说这两者之间有什么区别，那就是IBM是在大工业时代成长起来的，其企业结构、运行模式都带有鲜明的大机器制造业的特色。而后者却是直接地成长于知识经济时代，充分地强调个性，重视偶然性与独立性在技术发明中的作用，以更灵活的、触角广泛的网点状而非金字塔型的权力结构，使它能够更迅速、灵活地感知与应对日新月异的高新技术和日趋多样化与多变性的市场。

（4）一股强劲的变革之风正在昔日的巨型企业中吹起。其中最典型的就是贝尔的解体——由1家分解成11家互不相干的独立企业，并同时抛弃了已执行了半个多世纪的由西奥多·维尔制定的经营方针。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗憾的是，我们的传媒与理论界只对一些热闹事件有兴趣，诸如波音与麦道的合并、德国大众与克莱斯勒的携手，而对大量存在的、每天都在进行的日常事件不感兴趣，因此只看到波音与麦道合并、德国大众与克莱斯勒携手等等，忽略了这种兼并联合与当年洛克菲勒等人的兼并完全是两回事，前者代表了一个大企业时代的开始，是大工业刚刚揭开序幕的欣欣向荣的开始，而后者则意味着这个市场已太拥挤了，意味着这类企业的生态环境已恶化到容不得两家企业并存的地步。分则两害，合则两利，这样的扩张已经和成长没有多大的联系了（就在笔者撰稿的时候，传来了一个消息，波音公司利润出现了 28 年来的首次下降，股票价格已经下跌了 1/3，这可能也是一个旁证吧）。

四、战略型研究应从企业开始

在对后工业时代产业趋势作如上分析之后，我们可以回到此文的本题上来了。

（1）研究一家企业不仅仅要研究它的各种财务数据，同时也要研究它的经营战略和企业运行模式。人们总是在感叹要有战略型的股市分析师，而做到这一点，首先需要有战略型的公司研究员。特别在国民经济处在划时代的“此消彼长”的转型阶段和高新技术浪潮扑面而来的时候，更需要加强对这方面的研究，包括知识经济对企业生态环境的影响，对企业经营战略、运行模式和文化形态的冲击，以及企业间必然会有的兴衰交替的历程。这不仅对投资者，对经营者，而且对整个经济更快地完成结构性调整，都是大有益的。

（2）从各种现象来看，这样的影响实际上已产生了。笔者从来不把长虹看做一个孤立的现象，而是一系列必然会出现而且还会更多出现的“未来的震荡”中的一个。而且，由于长虹太优秀了，优秀得几乎可以代表一个时代，至少是代表一个历史阶段，所以才更具有典型意义，这也是笔者一直抓住长虹不放的主要原因，甚至是惟一原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者认为，当前我们首先要解决的是规模崇拜和占有率崇拜。而应该重点研究：

产业形态、产业趋势与规模的关系。比如，按照笔者看法，像纺织业、包括服装业这样的产业就主要以小型化为主；像钢铁这样的产业将出现两极倾向：一极是一两家大型钢铁厂构成钢铁产业的基础；另一极是大量的小型钢铁厂主要满足社会对钢铁制品的日益多样化的要求等等。

各种不同类型的企业在未来兴衰交替中的机会。比如像广电这样由众多小公司组成的集团公司，按照加工制造业要求是根本不行的，这也是广电长期走下坡路的主因，但在知识经济时代，这样的模式恰恰要比长虹的结构模式更容易灵活应对，适者生存。还有，像海尔模式，主要以差异化战略为主，并且平均每天一个专利，每周两个新产品，显然具有更强的抗冲击能力和更多的成功机会。因为高新技术的一个经典口号就是“大量尝试(指新产品开发和新技术利用)，然后淘汰多余的”。再如，当大家纷纷标榜高科技时，一直以加工型技术为主要追求的大显模式显然对知识经济与高科技新产品具有比一般企业更强的生存与发展能力。因为科学和技术是两回事，整体技术与局部的加工型技术又是两回事。也许你有一个很好的高科技产品，但仅仅一个小得不能再小的金属冲击压件达不到如此高的精密度就把你的所谓高科技变成了空中楼阁。而且实用加工型技术还具有适用面广(许多各不相同的新产品都离不开加工这一条)的特点。

(3) 长虹利润增减与股价变动的关系。长虹对整个市场的影响，特别是短期影响人们已经认识得很充分了，而对它的长期意义的认识却还不够。以笔者的观点，这里最大的意义莫过于告诉人们：离开了成长性这一至关重要的因素，空谈股票的投资价值是没有任何意义的。这对正确地认识市盈率、认识投资价值是大有帮助的。

注解：这是我在 1998 年 7 月写的一篇文章，全文发表在《新闻报》上。促使我写这篇文章的一个重要原因是从 1997 年下半年起，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陆续写了一些关于长虹的评论，中心的话题就是随着知识经济时代的到来，像长虹这样的企业已经丧失了竞争优势，同时长虹本身的高成长期也即将过去，作为最早向市场推荐长虹的一个分析、评论者，有责任向投资者指出这一点。这些评论发表后，在业内引起了广泛回响——因为当时长虹还是万众瞩目的焦点之一，但同时也迎来了许多长虹股东的不满，一些人甚至给我寄来了谩骂信和恐吓信。在这种情况下，我别无选择，只有把我为什么看空长虹的种种理由公诸于众，可以说，这些理由不仅是我对长虹本身的研究结果，同时也是我长期做企业发展战略研究的成果和我对知识经济给企业、给股票投资理念所带来的深刻变化的思想认识的成果。还好，文章发表后，引起了非常强烈的反响，被一些业内人士评为是我继 1995 年《长虹的昨天、今天和明天》之后的又一篇对长虹的盖棺论定之作，后来长虹举办 40 周年庆典，把我请到四川绵阳并安排在主席台上，并且告之："文章一发表，我们就传给了倪总，看了以后对倪总的冲击很大，是倪总特地关照把你请过来的，一是想让你再看看长虹，另一方面也想请你对长虹的发展提点建议和看法。"

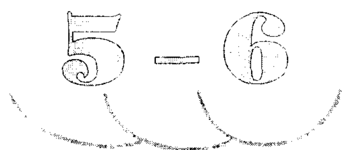
此后不久，我又写了一篇《小康社会投资小康股票》，文中谈到："许多人都喜欢寻找那些名气极大的股票做投资对象，甚至还提出过世界 500 强概念股。实际上，名气很大的股票确实有一些值得投资，但总体来说，它们的投资业绩却始终无法和一些名气虽小，但小日子过得不错的股票相比。尤其是我们这个国家，一些看起来十分强大的企业，实际上无法拿到国际上去竞争，即使能够竞争，也会因竞争过于激烈而使企业的利润无法随着业务的扩大而同步增长。这不仅在中国，在国际上也是这样。相反，有些企业，名气不大，但小日子却过得挺舒坦，在经济大潮中左右徜徉，游刃有余，一般年景中可以保一个吃剩有余，一旦找到一个好项目，好机会，就会大发一笔，给市场带来意外的惊喜。欧耐尔说过：意外惊喜常常是股价大幅上涨的导火线。因此，这种股票最终给投资者带来收益肯定会超过大市，超过大型股票，包括人们所说的那些蓝筹股。"可以算作此文最后一个段落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一点补充。

此文在《股海冲浪》一书中已有选载，再次选入本书，是因为我认为文中所讲的一些观点并没有过时，而且我相信，随着整个经济大环境的改变和股市的发展，还会变得越来越重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



散户如何战胜基金
——关注基金持股的基本技巧

“股价犹如灰尘，有人拨动才会飞扬起来”。而在拨动股价的人中，最具影响力的莫过于大投资者了。因此，不管一个股票好坏，只要有大投资者进入其中，无论如何，也会因一时的求大于供而出现一定的表现的。由于证券投资基金是当今中国最大的“超级主力”，因此对基金所持有的股票，人们也总是特别关注。这倒并不是因为基金的选股眼光有多么好。事实上，无论是中国还是在美国，基金所选的股票最后事实证明总是英明的少于错误的，就像欧耐尔所说，一半以上都是“典型的错误示范”。但由于股价运动是一种供求关系的反映，所以即使事后证明当初的选择有多么地错误，但在当时也会因有强大的买方介入而出现一段涨势。因此，多多地关注基金所持有的股票一般来说总是对的。

但许多人在关注基金持股时，都喜欢关心基金持仓量和持仓比例较大的股票，即所谓基金重仓股，认为基金重仓持有的股票就是好股票。实际上这是一个错误的着眼点，因为股价是供求关系的反映，当需求达到极点时，后市的需求力量相对也就变小了，而供给的可能性却反而增大了。所以基金已重仓持有的股票，反而最容易从超级大牛股变为超级牛皮股，这种现象被称之为“过度买入”与“过度持有”。

正确的着眼点应放在基金新增持仓股的分析中。作为一个大投资者，一般都不会无缘无故地把资金大笔投入到某一个股票中去，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旦投入总会有相当充足的理由。而且这种理由通常和形态、技术指标等没有太大关系，而是和企业基本面以及该基金对该股票的价值判断有较大联系。这些因素都比较稳定，不大可能今天这样，明天那样，如形态今天走好了，明天走坏了等等。因此，一经投人，没有相当重大的变化，不仅不会轻易改变这一投资决策，反而由于是新增加的持仓，所以后市还可能会继续增加持有，这样就会增加对这一股票的需求，并导致该股的进一步上扬。所以，多多地关注基金持仓前十名中新出现的面孔，要比关注已集体重仓持有的股票具有更加重大的意义，也更容易获得良好的投资回报。

在 2000 年 4 月 20 日基金公布一季度持仓名单后，笔者曾经分析过 25 家基金持仓前十位的股票名单，做法是：

（1）先找出其中的新面孔，即 25 家基金原持仓前十名中都没有出现过的股票。

（2）再看已经有几家基金持有该股，如已有两家以上就删除；只有一家持有就保留。

（3）分析该股走势。一看它在 1 月份至 4 月份基金公布之日内是否已出现过大幅度上涨，如果已经出现过较大涨幅，就予以删除，反之则予以保留。二看目前股价走势是否处在较为良好的整理或上升态势中，如果是予以保留，反之则录以备忘，留作今后选股时参考。

经过这样一番筛选后，笔者从中选出了：中国国贸（600007）、升华拜克（600226）、飞乐音响（600651）、宏图高科（600122），中原油气（0956）等五个股票。

事实证明，这五个正是 4 月下旬以来基金持仓前十位中表现最好的一批股票。其中中国国贸上涨了 20%，飞乐音响上涨 36%，升华拜克上涨 28%，宏图上涨 16%，中原油气上涨 40%，并且目前价格均比 4 月中旬价格高。虽说比不上大黑马，但平均升幅超出大盘升幅的 3 倍，而且后市还有进一步上升的余地。而反观一些基金重仓持有的股票，则根本不可同日而语。把目光放在基金新增持仓股中，不要去过多地关心基金已经重仓持有的股票，这是散户战胜基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的惟一法则。

注解：这是一篇如何看待基金持有股的评论，写于2000年6月，最早发表在一家专业证券网站上，后来深圳《证券时报》做了转载。这个问题早在1998年底，证券投资基金刚刚成为人们瞩目中心时，就想写了。因为我发现，凡是谈到这个问题的人，几乎都是同一个观点：要关注基金重仓持有股。而实际上，这是一个错误的观点。对此，我也曾在1999年发表过一些观点，但没有重点来写。主要是因为：当时证券投资基金的总规模还太小，对股价的影响还小，所以在这个问题上，对与错都没什么关系。

但到了2000年，这一问题就逐渐地突出起来了，因为证券投资基金的总规模已经有了更大的发展，对股价的影响力已经很大，在这种情况下，依然抱有这样一种认识，很可能就会犯下重大的决策错误。而许多股评家依然没有意识到这一问题，依然在大谈要关心基金重仓持有股的观点。于是便写下了这篇文章。而后来的事实证明：这一观点完全正确，这并不全是因为文中所讲的一些股票后来的表现都不错，更重要是因为，所有的基金重仓持有股的表现很糟，一直跌到2001年初，还没结束。

从这件事引发开去，我感到我们这个市场有太多的似是而非的东西，有太多的人往往不经大脑的思考，不从本质上去考虑一下，就在那里胡说八道，而广大股民往往信以为真，听得津津乐道。比如，1996年底，刚实行涨跌停板制时，有一家报刊进行专题讨论，在整整一个版面上出现的几乎都是同一个观点：涨跌停板后散户做短线更方便了，只要在跌停板买进，在涨停板卖出就行了。实在看不过去，我只好写了一篇"会涨停的股票就是好股票"，"因为股票不会无缘无故地涨停，也不会无缘无故地跌停，无论是涨停，还是跌停，都是趋势强烈的信号，所以应该反过来，会涨停就是好股票，要勇敢地追进，会领先涨停的更是一波行情的领导股。"而后来的事实也证明这是一个正确的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



凡是正确的观点都来自于对问题的本质思考，尽管这种思考有时也会错，但这种错一般都只会出现在走势的判断上，而不会出现在一些重大的、和投资成败生死攸关的问题上。所以，对所有的股评家的观点，我们都需要用自己的大脑去进行一番本质性思考，看看它是否符合股票市场的本质性规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

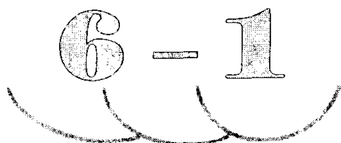
政策基本面

政策不是人为因素，更不是心血来潮的产物。政府什么时候会拿刺针，什么时候会拿气筒，取决于当前经济工作中的首要任务是什么，掌握这一点，就会提前数月，知道政府将会采取什么样的股市政策。

宏观经济研究是可以定量化的，抓住几个关键的经济数据，就可以准确地预测股市的基本趋势甚至是具体目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政策演变的来龙去脉
——该怎样做股市政策分析

11 月 24 日，正当上证指数走到 2125 点敏感位时，中国证监会发言人发表了关于加强市场监管的讲话，内容包括成立九大稽查机构、查处 28 件重大违规事件等。如此严厉的措施和言辞已经和股民分别良久了，市场为之震撼，一轮拉高行情嘎然而止。紧接着，中国证监会主席周小川先生在《迈向 21 世纪的中国证券市场研讨会》上再次谈到了加强市场监管问题。

蓦然回首，中国股市从 1999 年 5 月 18 日的 1047 点以来，一轮牛市已走了 18 个月，指数升幅已达 100%，市场平均市盈率再次到达 1993 年大调整前的历史高位。值此敏感时分，股市政策向何处去，直接决定了中国股市向何处去。为此，我们向投资者献上此文——股市政策来龙和去脉。

一、从手拿刺针到手拿气筒，政府都是行动主义者

《美国总统经济史——从罗斯福到克林顿》的作者赫伯特·斯坦曾经讲过：政府治理经济的两大主题就是反通胀与反失业。而不管哪届政府，在这一方面都是十足的行动主义者。哪一阶段采取哪种策略，主要看这一阶段的问题是什么，然后对症下药，头痛了医头，脚痛了医脚。至于会产生什么效果，以及对今后影响如何，一般都是走一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步看一步，摸着石头过河，碰了鼻子再拐弯的。

作为一个投机专家，《专业投机原理》作者——斯波朗迪则从市场角度，作了一个非常形象的比喻。他说：政府在治理经济中会轮流扮演两种角色——有时是手拿气筒，往气球里打气；有时是拿着刺针，往气球上刺。何时拿气筒，何时拿刺针，并不取决于股市本身的泡沫大小，而是取决于所要解决的当务之急是什么。如果当务之急是反通胀，即使股市泡沫并不大，也会拿着刺针往气球上刺；如果当务之急是反失业，即使气球已经够大，也会拿着气筒使劲往里打气，直到哪一天发现不对，或者气球自行爆裂时为止。因此，作为股票市场的投机者，研究经济的主要任务就是研究"政府何时会拿刺针，何时会拿气筒"。

我国股市的情况也是如此。1996 年以前，股市泡沫并不大，那时连续三年的平均市盈率都在 26 倍到 33 倍之间。但由于当时我国经济所面临的主要任务是反通胀，所以股市经常面临的是刺针而不是气筒。其中最典型的例子就是 1996 年底的《人民日报》特约评论员文章，对市场"高投机风"进行了猛烈抨击。但从去年开始，股市泡沫有了显著提高，其中最典型的例证就是上市公司利润逐年下降，股票市场总体价格却逐年抬高，市场平均市盈率突破 50 倍大关，达到自 1993 年以来的最高水平。而管理层的态度却来了个 180 度转弯，各种利好接二连三地出台，有关负责人基本上是一个月发表一次利好讲话。尤其当市场出现一些小的波折时，更是热情洋溢，鼓励倍增。

决定这一角色换位的同样也不是因为股市低迷，而是因为宏观经济形势发生了变化，所要解决的当务之急已从前几年的反通胀转到了反"通缩"和反失业上来，而且在这中间还夹着一个中国特色：解决国企改革和国有资产退出问题。为了创造财富效应，拉动物价指数上涨，刺激民间投资；为了解决国有资产退出，完成上述任务，股市泡沫不仅是可以容忍的，而且还远远不够，需要继续打气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、政府欲为自己解套，政策需要微调

但任何一项政策措施都是有副作用的。随着时间推移，“正效应”会递减，“负效应”会累积。由于在实施过程中显得过于急切、生硬，而且功利主义色彩过于明显，因此，许多投资者为此产生了严重误解，认为不管怎样，有关方面总会想办法把股市推上去。而更多的主力则抱着“天塌下来由高个子顶着”，“我顶不动了你会帮我来顶”的想法，把政府搞活市场的善良愿望转变为肆无忌惮的连手炒作，集体重仓豪赌，进行变相要挟，要挟政府部门不断地释放利多，并不断地加大利多政策的力度。世界上没有只涨不跌的股市。这种状况继续下去，必将造成严重后果。它会造成市场过度买入，会提前消耗明天的能量，会引导投资者把投资成败的希望转向政府，把本来应由市场承担的风险转变为政府承担的风险。

正是在这一背景下，前中国证监会副主席、现任国务院财经办公室副主任的李剑阁先生发表了一段引人深思的话，直截了当地批评有关方面“不断发布利好消息，推高股价，以吸引投资者入市的做法是以一时的痛快换取今后麻烦的短期行为，”并说“高市盈率将套牢整个社会”。言下之意，不仅将套牢投资者，还将套牢政府。这一讲话不久，新任证监会主席周小川走马上任。周先生上任后，一反前任领导张口就是做多的做法，采取了“万言万当，不如一默”的态度。在公开场合中，绝口不谈任何利好，而是一再强调：我们无意调控市场，让市场自己去选择。

这两人，一个是明明白白地说，一个是曲曲折折地讲。而中心思想却只有一个，就是向投资者打招呼：政府不再继续扮演手拿气筒往气球里打气的角色，希望投资者不要再把市场风险寄托在政府身上。一句话，政府要为自己解套，免得到时把自己给牵连进去。

作为风险教育的一部分，2000 年 6 月，在老基金转换成新基金时，有关方面采取了完全市场化的操作手段——根据老基金的资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净值来折换新基金，完全不考虑老基金的市场价格与持有人的巨幅损失。政策转变的信号至此已十分清楚。

不过这一转变基本上是一种微调。因为尽管随着股市攀升，政策推动的负效应正在累积，但由于一些重大任务尚未完成，包括物价指数和经济发展态势还处于低位回稳、不甚明朗的状态中。因此，继续积极发展和推进市场，让市场保持适度的活跃与良好走势依然是必须的。只是从更长远角度讲，有些话必须说在前头；有些迟早要做的事——诸如加强市场监管，迟早会发生的事——诸如发生重大调整等必须未雨绸缪，把招呼打在前头；原来那种不管市场情况，一味鞭打老牛，张口就是热风频吹的做法必须改进。因此，新一届中国证监会，一方面在暗地里加紧工作，尽可能多做有利于市场发展的事；另一方面，则在公开场合里，反复强调让市场自己去选择的观点，而且逐渐加大了关于监管、关于规范、关于治理的报道比重。

三、当所有迹象都已明朗时，惟一办法就是加紧出逃

这种舆论渐变到了10月份，达到一个小高潮。一份刊物向市场扔出一颗重磅炸弹——《基金黑幕》，舆论哗然。十家基金为此发表联合声明，表示强烈抗议和保留追究法律责任的权利。对大多数人来说，这也许只是一件比较热闹的事情，或者说是一件比较令人气愤的事情。为此，笔者曾经这样评论：

“《基金黑幕》的发表并不是孤立的。翻开近期报刊，我们就可看到，近几个月来，因股票而触及党纪国法的报道明显增多，而且新一届证监会主席周小川先生一反前任负责人张口就是做多的做法，反复强调了加强市场监管和规范化建设，把保护投资者利益放在首位的观点。种种迹象表明，随着中国股市发展又上一个台阶之后，打击证券黑幕，加强市场监管，将逐渐成为中国证监会新的工作重点。这也是贯彻‘两手抓，两手都要硬’的发展方针必须要走的一步。惟有如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，才能切实保护投资者利益，防止中国股市重蹈其他许多股市所走过的，等到整个系统风险爆发，不可收拾时，再来痛定思痛，收拾残局的弯路。可以说，中国股市所以能在过去十年中，比其他新兴股市发展得更健康，更稳定，成果也更大，就是因为有这两手；而所以在发展过程中始终存在一些无法解决的问题，诸如人为炒作、连手做市、内幕交易等，而且愈演愈烈，也是因为这两手始终没有放在同一个平面上，而是发展与监管'轮流执政'的缘故。从这一层面上说，黑幕一文也是应时而生，不是心血来潮的产物。”

而就在这一个月里，证监会有关负责人还发表了关于强化上市公司治理的讲话。种种迹象表明，加强市场监管已成为明年中国证监会新的工作重点。

当这一迹象变得分外明朗之后，一直重仓深陷其中的主力境遇便有点不妙了。毫无疑问，一系列监管措施，首当其冲地就会落实到他们头上。别的不说，仅仅是这句话，恐怕就是大多数庄家说不清楚的：你为什么要以“连续高价”买进同一个股票？因为在一个严格监管的市场里，这样做是要有充足理由的，而且这种理由只能来自公开发表的信息，不能根据什么内部消息，否则就是内幕交易。如果没有任何理由，那就会受到操纵股价的质疑。可以说，除了一些显而易见的成长股以外，目前大多数庄家所炒作的股票实际上都是经不起这样推敲的。当然，由于我国股市到目前为止，还是一个新兴市场，再怎么加强监管，也不会严到这种程度，况且以目前证监会的人手，也根本不可能做到这一点。但不管怎样，加强监管，首当其冲的将是上市公司和市场主力，即使撇开行为问题，仅从行情角度讲也是如此。因为今年行情主力介入之深是前所未有的，而加强监管毕竟会对明年走势产生一定的影响。所以当这一迹象基本明朗后，站在主力角度，提前拉升，制造出逃机会，免得到时说不清楚，也免得在市场下调时陷得更深便成为他们的首选。

而正巧这时，周小川先生在一次会议上谈了进一步发展市场的一些重大措施，包括开放式基金和引进外资等；国家税务总局同时公布了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司所得税先征后返政策延续到2001年底的决定,并且明确指出:这是为了更好地支持国企改革,稳定证券市场。主力非常敏感地抓住了这一机遇,一度沉默的股评界也再度热闹起来,暖冬现象由此而来。

四、不谈监管就免谈发展

一篇关于加强市场监管的讲话打断了这一如意梦，行情在2125点嘎然而止，使人进一步领略了政策与策略是股市生命这句话的重要性。由于从1874点到2125点，整个行情的总成交金额只有3500亿元，平均每上升1点的推动量不到15亿元，因此，行情的突然中断,使主力不仅没有达到提前把行情做掉的目的,反而陷得更深了。“大行情将由主力买单”,“套牢不要怕,有主力和你们同在”,这是今年来笔者最喜欢讲的两句话,现在依然还是这两句话。

主力是市场的主力。如果把股市比作战场,把股市所要承担的任务比作一个一个的战役，那么毫无疑问，主力机构就是其中的野战军。离开了野战军,是无法打大的战役的。而明年的市场还有许多大事情要做。从这一角度讲,站在证监会的立场上,是无论如何也不愿看到这种局面的。到底是什么因素促使证监会迫不及待地在这种时候发表了这样一篇讲话?除了有控制市场风险,保护广大投资者的考虑以外,是不是还有一些因素在促使证监会不得不这样做?我们没有充足的依据,不能妄自推断。但也并不是没有一点蛛丝马迹。其中最能引人思考的就是原来讲定年内推出两家开放式基金，已经被推迟了,据说推迟的原因是因为“技术因素”。但我想,除了技术因素,应该还有别的因素。在发展中规范,在规范中发展,是中国股市的两个基本点。如果说在过去几年,我们把主要精力都放在了发展上,尤其是超常规地发展机构投资者;那么,随着股市又上一个台阶后,相应的监管和规范问题已变得越来越突出,越来越紧迫了。超常规发展也会带来超常规问题，最高领导层显然已清楚地看到了这一点，因此，加强监管便成为进一步超常规发展机构投资者的必要前提和基本“要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价”。因此，讲的是监管，中心依然是发展。对加强市场监管的讲话应作如是解。

五、追求平稳过渡将成为明年市场的主基调

如果真是这样，那么我们完全可以放心：股市的基本政策不会有根本性改变，发展市场和培育市场依然是一条主线。但是，由于股市风险客观上已经很大，再加上我国经济走出谷底的态势已十分明朗，物价指数告别连续两年多的负增长势头已经完全确立，因此，通过促进股市，制造财富效应，拉动物价指数的任务已不再那么紧迫，相反，防范市场风险的重要性已开始显现，所以在新经济形势下的发展，已不再以促进股市为主要目的，而是以为国企改革铺路，承接国有资产退出，并同时防范市场风险为它的主要任务。股市从一条腿走路，变成发展和监管两条腿走路。气筒依然再握，但已不再打气；刺针已经举起，但也不会马上刺下去，因为我国经济还远远不到需要降温的时候，追求平稳整理和平稳过度将成为明年市场调控的主要基调。“夜长而梦多”，深陷其中的主力将怎么办？抢在各项监管措施落实之前，再度制造出局机会，依然是他们的首选。度过了今冬，明年会有小阳春。

注解：这是我在 2000 年 12 月 4 日发表在某报试刊号上的一篇特稿。对政策问题的研究，曾经是我的一个比较明显的弱项——主要是因为不屑于，感到那种人为的随心所欲式的调控没有多大意义，也缺乏长期价值。是斯波朗迪的《专业投机原理》打开了我的这扇窗，因此从 1999 年起，我在这上面花了一点工夫。此文实际上是我从 1999 年到 2000 年间一系列对股市政策动向预测的集成。而后来的实际情况也验证了这一预测。看来，正像我自己时常说的：万般皆学问，对一样东西的不屑于，常常是因对这一问题缺乏了解所致。此文可结合《阳光下的阴影并不可怕》等文一起看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6-2

支持今年大市的几个经济变量
——该怎样做股市基本面分析

对今年的这一轮行情，圈内外人士的看法是利好政策推动的结果，包括一些境外传媒也是这样认为的。但是，在许多客观事物的认识上，境外传媒并不比我们高明，有时反而显得非常浅薄；逻辑上，只有必要性，没有可能性，就不会成为必然性，凡是必然性都是必要性加可能性的结果。没有干柴，光有火种，绝对烧不起熊熊大火。没有一定的经济变量，光靠利好政策的推动，是绝对不行的。因此，准确地理解这轮行情所产生的一些基本面因素，不仅有助于我们对这轮行情的把握，对我们今后多视角地分析基本面因素，避免把基本分析简单化和庸俗化，都是大有裨益的。

一、经济稳定繁荣是这轮行情产生的最重要的宏观基础

我国经济正处在一个稳定繁荣阶段，这是笔者近三年来始终不变的一个基本观点。所谓稳定繁荣，是指：一方面，经济的高增长周期已经过去；但另一方面，与正常年份或者和其他国家、地区相比，经济增长率依然不俗。

这是一个比较特殊的发展阶段。在这一阶段中，人们既可以看到经济繁荣的一面，如增长率依然较高，通胀和利率同步下调；同时也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看到“萧条”的影子，如企业开工不足，利润率下降，失业人数增加等。但不管怎样，有两点是可以肯定的：

（1）这样的发展阶段和萧条、衰退等是绝对沾不上边的。这不是一个定量问题，而是一个定性问题。准确的定性来自准确的定量，但没有准确的定性作为基本的趋势判断，一切定量分析都是毫无意义的。

（2）从某种意义上说，这样的发展阶段要比单纯的高增长阶段更具积极意义，因为它是一国经济从“量的增长”到“质的增长”的过渡，是初步摆脱了过高增长所带来的某种混乱，并可以着手解决某些重大遗留问题的阶段。因此，各国政府无不把这一阶段看做是经济发展的黄金时期。我认为，不充分地理解这一点，我们就无法对宏观经济背景作出准确的评判，就好比看大市而不看大趋势，只听利好与利空消息，就无法对大市作出准确评判一样。

笔者考察过一些先行股市的基本走势情况，发现有两条规律：① 股市的最高峰通常会出现在经济增长的最高峰后面；② 当经济处在稳定繁荣阶段时，没有一个国家、地区的股市是会走熊的，最差劲的也就是高位横向整理，表现好的是大牛市。其中最明显的是 1925 至 1929 年的美国股市，当时美国经济的发展状况和我们今天差不多，也是处在一个平台（稳定繁荣）阶段：大多数经济部门已经失去了往日的增长势头；在宏观经济的增长率依然较高的同时，存在着企业效益下降，开工不足，失业人数增多；国民收入的增长处于相对停滞状态，各种金融风潮此起彼伏，时有所闻等等。但恰恰就在这样的经济背景下，美国股市却走出了一轮前所未有的第一轮大牛市，道·琼斯指数突破百点大关，并一路涨到 400 点，涨幅高达 300% 多。

讲这一段历史，并不是说中国股市也会有这样一轮大牛市。事实上，世界上没有两片完全相同的叶子。但是，“他山之石，可以攻玉”，别人的昨天就是我们的今天。它表明，股市与宏观经济的联系并不会像有些人想象的那样简单，更不会简单到“经济增长率下降就等于股市下跌”的程度，如果真是这样，我们就无法解释许多股市现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，宏观经济处在稳定繁荣阶段，是 1999 年股市能够走出大牛市的宏观基础，如果没有这个基础，如果经济状况真的很糟，那么，在平均市盈率高达三四十倍的情况下，任何政策推动都是不可能取得扭转乾坤作用的。

二、股票相对价值提高是股市上升的内在动力

考虑股票的投资价值，不能光看股票本身，而应该把股市放在全社会的平均资本收益状态下考察，这是笔者从 1998 年底以来反复强调的一个观点。

毫无疑问，就股票本身来说，1999 年，股票的绝对投资价值有了一定程度的下降。以上海股市为例，1997 年，上市公司平均每股税后利润是 0.27 元，而 1998 年的每股税后利润则为 0.228 元，下降了 15%。但问题是，同期社会资本的平均收益率下降幅度要远大于股票收益率的降幅。其中最明显的就是长期国债利率，其下降幅度至少在 30% 以上。因此，横向比较，尽管股票绝对投资价值下降了 15%，但其相对投资价值至少提高了 15% 以上。

同时，我们还应该注意到，虽然每股税后利润下降了 15%，但同期股票的加权平均价格也下降了近 10%，1998 年上证指数 1300 点时，股票的加权平均价是 10.15 元，而今年（1999 年）1300 点时，股票的加权平均价只有 9.20 元。这种下降主要是由股票除权引起的，它表明，因每股税后利润下降而引起的股票绝对价值的下降并没有像人们直观感受的那么严重。换言之，我们在计算股票相对投资价值的提高幅度时，至少还要再加上 10%，达到 25% 才行。如果以这一幅度计算，1998 年上证指数年平均值 1210 点，提高 25%，今年（1999 年）上证指数的年平均值提高到 1510 点左右是完全正常合理的。

事实上，考察股票的相对合理价位还有许多别的途径，比如通胀法则就是其中一例。所谓通胀法则，就是把股票的平均市盈率和通货膨胀率相加，以此来衡量市场是否处在一个相对合理的水平上。在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面，不同的国家在不同的阶段，有着不同的常数，虽然在个别的年份内，股市会脱离这个常数，但长期连续考察的结果，它最终都会向这一常数回归。

而上海股市，根据笔者多年统计，这一常数就是 40，即：通胀率 + 市盈率 = 40。如 1994 年和 1995 年，股市的平均市盈率一直保持在26倍的水平，而那两年的通胀率大约在 14% 左右，两者相加等于 40 。1996 年，通胀率下降到 7% 与 8% 的水平，股票的平均市盈率则提高到了 33 倍左右，通胀率加上平均市盈率也是 40 左右。目前，我国的通胀率是一个负数，大致在 -2 到 -3 之间，根据“40 法则”，股市的平均市盈率提高到 40 以上，也应该是相对合理的。也许是一个巧合，也许是一种必然，以目前 1300 点的水平计算，上海股市的加权平均市盈率正好是 40 倍，即 9.2 ÷ 0.228 = 40.35 倍。这可以很好地解释，为什么在 1300 点以下的升势会如此凌厉，而到 1300 点后会进入一个相持阶段的原因。这不是纯技术面原因，也有基本面因素。基本分析也是可以量化的，正确的、量化的基本分析和正确的技术分析是应该殊途而同归的。

三、社会货币过剩是这轮行情产生的外在动力

马歇尔 K 值研究揭示了一条基本规律——经济发展一定会带来货币的过剩。这一年多来，我一直在思考一个问题：为什么美国股市的这一轮大牛市会走得如此强劲？特别是：

（1）就经济增长率而言，美国最近十年的年均增幅还不到 20 世纪 50 ~ 60 年代的三分之一，但指数的平均升幅却超过了 1 倍还多；

（2）过去美股的平均市盈率到达 25 倍以后，就是其牛市结束之时，而这一轮却走到了 37 ~ 38 倍？

许多正统的理论家都力图从传统的视角去寻找其中的原因，结果都显得有点勉强，因为正统的理论只能解释正常的牛市，而无法解释这种超常规的牛市。只有社会货币的严重过剩，才能对这轮超常规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市作出有力的解释。而且社会学家也指出了这一点：当今一代的美国青年，要比以往任何一代都更注重对他们的晚年提早作出安排，提早进行投资以积累财富。这一风气，无疑给美国股市的这轮超常规上涨，起了推波助澜的作用。

毫无疑问，我国经济经过近 20 年的高速发展，社会货币的过剩化倾向已经相当严重。对这一点，我们只要看看银行储蓄存款的增长势头就可以了。至于为什么社会货币过剩，物价反而下降，这是另外一个课题，它涉及到经济运行的其他一些规律。在这里，笔者只提供一个数据，一个关于基本分析的量化依据：在我国，凡是当年固定资产投资额的增长幅度超过当年经济增长率的 2 倍，第二年的股市就会有一波大行情。而去年下半年，我国固定资产投资额的增幅高达 24%，远远超过同期经济增长率的 2 倍，其中最高月份的增幅达到过 38%。这就是为什么笔者从去年底就一直看好今年大势的一个重要原因。

总而言之，任何一轮大行情的产生，都是有它的深刻的基本面背景的。没有一定的经济变量的存在，光靠政策的推动，是绝对不行的。在这方面，经济变量犹如干柴，利多政策犹如火种。没有干柴，光有火种，火是无论如何也是烧不起来的。不认识到这一点，我们就无法准确认识这一波行情，我们就会把基本分析推到庸俗化的地步，就会只见树木，不见森林，永远惟政策是从，而无法了解股票市场的本质是什么。

注解：这是我在 1999 年 5 月底发表的一篇评述，这篇评述主要回答了一个问题：即支持 1999 年大市上升的主要因素是什么？在 1998 年底到 1999 年 5 月 19 日行情展开之前，我一直在技术层面上和一些同行们进行激烈的论战，论战的要点集中在：1999 年是一个上升年份还是一个调整年份？当时我是一个坚定看好的孤独派，并从 1998 年 12 月到 1999 年 1 月，连续发表五篇字数都在 2000 字左右的分析评论，指出：1999 年中国股市将结束为期两年的整理，进入一波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新的升势，并且5月份就会拉出一条长阳线，年内上证指数会创历史新高。但这五篇评论都是从技术层面上进行的，而对大多数人来说，看空的理由主要集中在基本面的判断上，其中最重要的两点，就是"经济增长率持续下降"和"上市公司赢利水平下降"。因此，后来我又写了一些基本分析方面的评论，对这些观点谈了自己的看法，这篇评论实际上就是那段时间所写的一些基本分析方面的观点集成。从这篇文章中可以看出我的基本分析的一些基本思路、基本原则和方法。

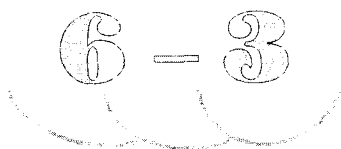
(1) 关于定性和定量的关系。传统的分析理论历来强调，定量是定性的基础，而我则提出了"没有准确的定性分析，一切定量分析都是毫无意义的"。在这之前的另一篇评述里，我是这样写的：没有准确的定性分析，一切定量分析都是无源之水，无本之木。这也是我多年来一贯坚持的一种方法，或者说一个基本原则。

(2) 关于基本分析和技术分析的关系。准确的、量化的基本分析和准确的技术分析是可以殊途同归的。这实际上就是我一直所讲的"用技术分析的方法来做基本分析"。文中的几个关键性结论，都是用这种方法得出的。我认为，没有定量的基本分析，根本就称不上是基本分析，至少不是一种可行的、有意义、有实用价值的基本分析，而只是一种感觉或者说是一种简单化与庸俗化的基本分析。而问题是，这种基本分析在中国股市太盛行了。

(3) 把股市放在社会大系统中进行考察，不仅要分析股票的绝对投资价值，更要衡量股票的相对投资价值。

(4) 通过研究世界股市的历史来把握我国股市今天和明天。别人的昨天是我们的今天，这也是我一贯的观点和做法，甚至可以说是我从一开始就能走上正轨的一个比较重要的前提。不过这一点倒要感谢我的表哥，他在1989年和1990年间，每次回国，总要给我带一些证券类刊物来（非常奇怪，他从来没有给我带过股票分析书），使我能够从中了解到海外股市的一些历史和它们的沿革，并且也能从股市的实际演变入门，来学习股市分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阳光下的阴影并不可怕
——该怎样做重大利空事件分析

中科系事件暴露了去年大牛市中存在的一些问题：部分庄家主力利用社会资金相对宽松和三类企业入市机会，通过高息揽钱、股票反复抵押等手段，使其资产规模迅速膨胀。许多人，昨天还只有数百万元、甚至是数十万，今天却摇身一变，成了手握数亿、甚至数十亿资金的大主力。这种极度膨胀的信用，既造就了许多令人目瞪口呆的大牛股，同时也为这些大牛股的崩溃埋下了伏笔。一旦信用链条中的某一环节中断，就不可避免地出现了系列性崩盘。目前的问题是，除中科系以外，还有其他一些具有合伙性质的民间资金，这些资金或多或少地也存在着类似问题。它们会不会发生连锁反映？这种反映会在多大层面上展开？大牛股集体跳水是否是市场转熊的信号？人们在紧张地思索和焦急地等待，但愿此文能有助人们的思考。

我们认为，对中科系事件必须从三个方面思考。

首先，具有合伙性质的民间资金到底有多少？有媒体称，大约有5000亿左右。但据我们分析，这显然是一个高估了的数字，至少它没有把一、二级市场的资金区分开来。如果准确区分，真正在二级市场运作的这类资金大约在1800亿，约占二级市场资金总量的23%到28%之间。如果这些资金有三分之一会发生类似中科系事件，那么影响到二级市场的资金比例就是8%；如果是二分之一，就是13%左右。我们认为，尽管中科系事件是一个重要信号，但至少就目前来讲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其影响范围不会超过这一数字。由于今年市场资金总量估计会增加28%，所以，这并不会使市场走熊，只会造成行情高度的降低，中科系对大市的影响是有限度的。

其次，判断中科系事件的影响，关键是判断整个股市和社会间的资金链条是否会中断。中科系事件对中科系股票的打击是致命的，因为资金循环的链条被打断了，所以股价就不可避免地发生了崩盘。但这种崩盘是否会形成重大的系统性风险，不能只看几个庄家系列，而应把股市放在整个社会的资金背景下考察。如果整个社会资金是宽松、充裕的，社会资金和股市的传输环节是通畅的（这一点尤为重要），那么，中科系至多只是中科系而已。这一资金的链条断了，社会资金会通过其他链条转入股市中来。如果整个社会资金的传输链条断了，那么股市就不可避免地会发生系统性崩盘。而从目前看，这种事情暂时还不会发生，这一是因为社会资金依然比较宽松，二是因为资金入市的管道还比较畅通。今年除了开放式基金即将推出、社保基金入市比例提高外，还有一个比较大的动作，那就是证券营业部开设远程交易点（即证券服务部），而且绝大多数的规模都不亚于现有的营业部。通过这样一种扩容，股市吸纳闲散资金的毛细管正在迅速发育。毛细根越发达，树长得越大，也越牢固。中科系事件对股市的影响只能是暂时的，它会在一段时间内影响到股市的供求关系，并影响到人们的投资决策，但不会从根本上改变股市大的供求格局。

其三，考察中科系事件的影响，不能不考虑它对股市政策的影响。中科系事件向我们发出了严重警告：

（1）发展的前提是监管。如果只是打开大门，没有预警与监管系统，各种为追逐暴利不惜铤而走险的事情就会发生。什么叫泡沫？50年前，泡沫就是股价超过股票的内在价值。50年后，最大的泡沫已经让位于信用的过度膨胀。即通过不断的抵押，不断的融资，使股价不仅不能合理地反映股票的内在价值，而且也不能准确地反映现实的资金供给状况。国外股市曾发生过的因股市信用崩溃，一夜之间发生满天下只有卖股票人，没有买股票人的事件，这不能在中国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重演！

（2）中科系事件也证明，发展机构投资者无法从根本上杜绝股市的系统性风险，只会改变风险释放形式。如果说，在以个人投资者为主的市场中，股市是通过年复一年的大幅震荡来释放其系统风险的话，那么，在以机构投资者为主的市场中，日常的系统性风险消除了，但其长期累积的系统风险则会提高。不能让这种风险无限制地积累，最终危及整个市场甚至是国民经济的良好发展态势！

正是从这一角度，我们认为，中国证监会加强市场监管的一系列针对性措施是有力的，非常及时的。由于保持国民经济的良好发展态势是今年经济工作的重点，所以，在进一步发展市场的同时，加强市场监管将成为2001年贯穿全年的政策主题。其中对操纵股价、严重影响市场正常秩序行为的监管将是一个重要方面。受此威慑，庄家行为会大幅收敛，这将在很大程度上压缩今年股市的上涨空间，并改变股市的运行模式，包括它的周期特征。因此，适当地改变思维定势，改变投资策略，已成为每一个投资者必须面对的一道新的课题。

注解：这是我为《证券导报》写的一篇《本报观察》。此文发表时，正是中科系股票跳水最严重，也是市场人心最恐慌的时候，而通过一系列分析，尤其是通过经济形势和在这一形势下，股市政策将会作出何种改变之后，写了这一评述。文中的某些观点，比如发展机构投资者不能消除股市的系统性风险，而只会改变这一风险的释放形式，是我对这一问题的一贯看法，而且，我也曾经有过一个预测：在2001年到2003年内，中国股市一定会有许多庄家主力破产的事情发生。这一点尤其需要我们注意，可以设想，在今后的一两年，最多二三年内，我们就会深刻地体会到这一点。

在两周之后，我在一篇时评里，又一次谈到中科系事件和股市的政策取向，其中有一段话，可作为我对那段时间里股市政策分析预测的一点补充：

“人们对加强市场监管的政策意图理解显然出现了较大程度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分歧。部分投资者从近期高密度的政策举措，联想到1996年底的特约评论员文章，认为股市已经出现降温信号。而另一部分认为，目前所强调的监管和1996年前有着本质区别。这两种截然不同的认识，使持续一年之久的多头联合阵线出现一定程度的分化，也是本周大幅探底，然后又戏剧般回升的根本动因。

我们认为，从政策层面讲，目前实际上正处于两难状态。一方面，为了防止出现更大的股市泡沫和系统性风险，危机国民经济的安全运行；同时也为了预防可能出现的通货膨胀，延长本次经济的回升周期，股市确实需要去掉一点虚火。但另一方面，去虚火的目的是为了保持国民经济的良好运行态势，因此，所有的政策举措都不能过头，否则就会影响到股市的平稳运行，进而破坏整个经济运行的大环境和大氛围。不去掉老鼠会坏了一锅汤，但投鼠又忌器，这就是当前股市政策的微妙之处。明白了这一点，就会明白：任何一种过于悲观和过于乐观的看法都是不可取的，以平势整理的架构看待当前股市，以平常的心态看待调整和上涨，是当前投资者必须掌握的要点。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6-4

新经济浪潮新在哪里
——网络在多大程度上改变企业游戏规则

纳斯达克指数是美国新经济的重要一环。美国软件行业中的93.6%、半导体行业中的84.8%、计算机及外围设备84.5%、通信行业81.7%的上市公司均在那里挂牌，其中有微软、英特尔、思科、雅虎、戴尔等超重量级的新兴公司，还有爱立信、佳能、英国路透社等一些重要的外国企业。因此，4月中旬的纳斯达克指数暴跌引起了全世界的广泛关注。

一、纳指下跌成因和网络经济新阶段

从市场成因讲，纳斯达克指数暴跌的主要原因是市场过热。纳斯达克交易系统设立于1971年，从设立到首次跨越千点，用了整整24年。跨越2000点又用了3年。但从1998年8月的1499点开始，由于新经济的逐步升温，纳斯达克的升幅也越来越急：跨越3000点用了16个月；跨越4000点，用了1个月；而后又用了3个月就跨上5000点大关。并保持了连续18个月的上行记录和年升幅86%的记录。连续的大幅攀升使市场本身累积了大量的下跌能量。

但与此同时也与高科技股中的泡沫成分太多有关。在纳指大幅攀升中，涨幅最大的三个分类指数分别是电脑、电信和生物科技，其一年的涨幅皆高于同期综合指数的涨幅，达105%、103%和102%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尤其是其中的网络概念和电子商务概念股，绝大多数都根本还谈不上有什么盈利，甚至是何时才能盈利都还“生死未卜”之际，其股价即已大幅飙升数倍甚至是数十倍。因此，在下跌过程中，这些股票的跌幅也超过同期综合指数的跌幅。因此在谈论纳斯达克指数的暴跌时，不能不谈到网络经济问题。

对于网络经济，人们的讨论似乎从来没有谈到点子上去过，基本上是公说公的理，婆说婆的理。而两个理实际上是在两种不同的视角上，因此谈的不是一个主题。一个是从经济发展上谈论网络概念。一个是从投资角度上谈论网络概念，因此，一个说网络经济并不是泡沫，而另一个则对网络概念的泡沫大加挞伐。而同样是从经济发展角度上谈论网络经济的有时也不在同一个时段上，一个是站在过去和未来的角度，一个是站在即将发生的角度，因此观点也不尽相同。

笔者从来不认为网络经济是泡沫经济，事实上，早在 1997 年，笔者就曾以大块文章论述过知识经济给我们的生活、经济以及企业生态环境和运作模式所带来的影响，并呼吁投资界从现在起就应该研究这一问题。有兴趣的读者不妨可看一下笔者 1997 年发表在上证报上的《华光科技发展战略研究报告》和 1998 年发表在《新闻报》上的《我为什么看空长虹》，以及 1999 年末由笔者策划的本公司研究论文《关于电子商务板块分析报告》。但是笔者并不认为网络经济将彻底改变人们的生活方式和经济运行模式，同时还将彻底改变股票投资的游戏规则的说法。更不赞同有些评论家所说的“错过了 .com 的春天就错过了一个时代”的口号。

如果人们还有一点记性，还能站在理性角度上思考问题，我们就会发现：实际上网络革命最大意义就在于它是一场工具革命和技术革命，这种革命的意义就和当年的铁路以及电话一样。铁路诞生的最大好处是缩短了运输时间和经济运行的地域障碍，使许多优秀企业的优秀产品能够走得更远，促进了优秀企业和社会经济的发展，但真正能靠铁路本身赚钱的企业则为数极少。同样，电话的产生进一步缩短了人们交流信息的成本和时间，并促进了经济的一体化进程。但最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终能够在电话业务上赚到钱的企业同样寥寥无几。网络革命的真正意义是进一步缩短了人们交流信息的时间和成本，同时也改变了交流的方法，使这种交流变得更加广泛、便捷与主动。因此，一个优秀的企业可以借助于这个平台，做许多过去想做而不能做的事，比如缩短生产者和消费者之间的距离，更好地了解消费者的需求，然后为他们定身制作他们真正想要的产品。比如，让消费者可以在较低的成本下，迅速了解产品和服务市场情况，从中选择更能适合自己需要且性能价格比最优的产品和服务。而所有这些，都是要有强大的实物生产与服务能力作后盾的。离开了这些，网络本身是无法构成正常经济运行的。从这一点上说，把网络经济称为“虚拟经济”本身就是一个错误，更不用说网络经济可以脱离传统的实物生产型经济而自我循环的说法了。至于“错过了 .com 的春天，就错过了一个时代”的说法，不是一种危言耸听和哗众取宠，就是对历史的无知和不懂装懂。因为后来者可以居上本身就是新技术发展和新兴产业发展的一个基本规律，只有一个充分饱和与成熟了的市场，才不会有后来人的空间。

笔者曾经讲过，网络经济将会有三个阶段。

第一个是技术型人才领衔阶段。在这一阶段中，人们对网络的概念还很陌生，还存在着普遍的疑惧和文化心理障碍。因此这一阶段主要是技术型人才在领导着网络经济，而少数的天才级人物则是其中的画龙点睛者。从某种意义上说，这一阶段的主要任务就是为网络经济的发展扫清障碍并加以普及。

第二是专业型人才领衔阶段。经过一段时间的普及以及网络本身的趋向成熟，各行各业的专家大腕们克服了心理和思想障碍，开始大力投入进来。这一阶段同时也是扫除虚拟经济模式，把网络转变为依附于实物经济和传统产业而生存的阶段，因此是网络经济寻根和真正走上发展成熟的阶段。大批为网络而网络的大规模倒闭是这一阶段的主要现象之一。为此，笔者在去年底就已预测过，2000 年春夏之际将会有相当的网络公司面临倒闭，美国纳斯达克指数也将在这一时间前后见顶回落，结束它的牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三个是经营型人才领衔阶段。在这一阶段中，网络可能会重新摆脱依附者地位，成为真正独立的企业样式，但这应该是网络经济成熟之后的事了。

我认为，目前网络经济正在进入第二个阶段。纳斯达克指数的暴跌就充分地反映了这一点，它宣告了网络经济开始阶段的终结，而不是网络经济本身的破灭。从发展角度来说，它代表了实业家群体的觉醒，也是实物经济和网络经济联姻的开始，只有经过这一阶段，网络经济才会真正地寻找到它自己的位置和自己的根。

二、网络在多大程度上改变了企业的游戏规则

网络经济是工业经济向信息经济过度的产物，它所起的是一个消除中介，加强资本流通、信息流通和知识流通的作用，并使企业和消费者之间能够进行不间断的互相沟通和联系，从而使企业能根据消费者的需求来不断地调节生产，使消费者能够获得更加实用、便捷的产品服务和其他服务。

毫无疑问，在网络经济时代，过去许多企业赖以生存的基础将会丧失或削弱。比如，以标准化生产方式进行大批量生产，然后通过广告等各种销售手段把它强硬地灌输给消费者这种一对多的推销模式将逐渐丧失其优势。而从事个性化生产和特殊化服务的企业将会获得更大的竞争优势和更加广阔的发展前景。比如，依靠地区间和不同店家间的价格差异而赚钱的方法将会逐渐退出历史舞台，因为网络可以将所有同类产品的信息出现在同一个平台上，让消费者轻而易举地货比千家，以更低的价格买到相同的产品，或者以相同的价格买到更好的产品。网络基本上属于一种吸纳型经济而不是一种推销型经济。传统的广告推销方式在网络上将难以推行，因为网络给了受众以无比的自由选择权，它不像电视，到时广告一放，看也得看，不看也得看，而网络的受众可以轻易地跨过去，从而使推销型的广告丝毫不起作用。因此，在网络上做广告更加强调娱乐性和知识性以及信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。网络将变企业与消费者之间的一对多关系为一对一关系，在网络上，消费者可以根据自己的意愿向企业提出自己想要的产品，甚至可以标上自己愿意为此而出的价钱。戴尔经营成功的主要奥秘其实就在于此。

然而，这种经营思潮和经营理念早在20世纪80年代就已产生了。在大工业生产出现之前，人类的生产方式基本上是一种小规模的定制式生产。而大工业则改变了这一生产方式，它以大批量、标准化生产方式满足了更加广泛的社会需求，使人类的物质财富迅速地达到了前所未有的程度。但是，当人类的物质财富大到一定程度后，那种以满足基本的功能性需求为重要目标的标准化、大批量生产方式已逐渐地丧失了优势，人们不再满足于与其他人同样的产品，而是开始追求个性，追求特殊化的服务。因此从20世纪80年代开始，世界企业经营思想发生了一系列重大变化，这些变化概括起来，有以下几点：

（1）在企业营销思想上，抛弃推销观念，强调全面营销。全面营销与推销最大的不同，就是前者由企业生产出产品，然后再通过各种手段强硬地灌输给消费者，在这一经营思想下，企业提供给消费者的产品，早在到达消费者之手前就已经定型了，消费者只是一个被动的受众（当然买不买的权利还是在消费者手中，但实际情况是，消费者很少有自由的选择权，因为产品就是这样的，要不要随你便）。而全面营销的核心思想就是尽可能地事先了解消费者的需求，然后在产品设计阶段就开始考虑消费者的这一需求，为产品生产成型后的销售铺平道路。

（2）在企业经营战略上，尽可能地抛弃过去的那种大市场概念，而是以市场细分化手段，将市场细分为一个一个更小的子市场，然后根据各个子市场的特殊需求，设计不同的产品，实施不同的营销策略，提供不同的服务。在生产流程设计上，尽可能地把只能生产一种型号或一类产品的刚性流水线，改为能够根据市场变化而随时改变产品型号与规格、甚至根本是另一种产品的柔性化生产线。所有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些，都是为了达到一个管理目标，就是减少生产的盲目性，减少产品的库存，尽可能地挖掘市场潜力，扩大销售对象。

毫无疑问，特殊化服务的最高境界就是只为你一个人服务，市场细分的最终结果就是一个产品只有一个人的市场。减少库存的最高境界就是库存为零，因为每一个产品早在生产之前，就已经有了一个明确的顾客。而所有这些，在没有互联网之前，只能是少数有远见的企业的追求目标和理想信念，而无法真正地到达。互联网则使这一追求成为一种可能，至少是一个已经可以触摸、可以最大限度去实施的目标了。戴尔电脑能够取得巨大成功的主要原因就在于此。因此，仅仅从这一角度上说，网络经济也不是对过去的简单否定，而是 20 世纪 80 年代企业经营新思潮和新理念的继承和发展。它提供给这一新思潮和新理念的，一是技术上的支持，使之成为可能；二是更加迅速的普及，使一些因循守旧，不思进取的企业立即面临着一种被淘汰出局的危机感，使这一新思潮和新理念能够迅猛地蔓延开来，成为企业经营和发展的一种不可缺少的思想武器。除此以外，网络并不能提供更多的东西，因为物质的财富归根到底还是要用物质来生产的，网络不可能成为经济生活的全部，而是经济活动更趋完善所必需的一种辅助手段。这一点，已经有越来越多的人认识到了，包括早期的网络鼓吹者，一个明显地具有象征意义的就是，网络经济已经不再被人们称为“虚拟经济”了。因为经济是无法虚拟的。网络经济是实物经济的延伸，它能够使实物经济的发展更加完善，大幅度地减少摩擦、减少内耗，减少资源的浪费，但它本身并不能取代实物经济，一句话，网络经济不是一个独立的经济样式。就像实物经济的发展离不开网络经济来完善的运行一样，网络经济的发展更离不开实物经济的支持。网络经济是一种以实物生产为基础与后盾、以网络为联系客户与企业减少相互摩擦的手段、以最大的市场细分和最彻底的个性化与特殊化服务为终极目标的现代企业运作方式的总称。

从这一角度出发，我们就可以看到并不是凡是涉足网络的企业都是能获得成功的。在我看来，至少有两种类型的网络公司不会成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功。一种是缺乏广泛而又多样性实物经济支持的电子商务公司不会取得成功。比如像亚马逊这样的电子商务公司，如果没有其他实物经济部门来支持它，其最终结果只有破产或者出让一条路。因为事实很清楚，电子商务对消费者来说，就是能够足不出户，迅速地买到自己所需要的商品。因此，对客户所需要的每一本书，亚马逊都必须立即予以满足，否则就会在很大程度上使顾客失去网上购物的优势，造成客户资源的流失。但由于亚马逊本身并不掌握图书出版和发行，因此要满足这一需求就必须尽可能多地预先购买各种书籍，以备不时之需。但这样一来，网络经济能够最大限度地减少库存的优势就会成为一句空话，从而使公司的库存大幅度增加，营运成本大幅度提高。这种提高对公司的负面影响，要远远地超过任何一家原来就从事于图书出版、发行与销售的企业。而目前的亚马逊实际上正在经受这种折磨，它实际上已经从一家以零库存为目标的电子商务企业异化为库存和商品积压大得惊人的另类企业。这样一种企业，最终只有两条路可以走，一条是破产倒闭或者出让，一条就是在资本市场的不断支持下，继续以扩大亏损的方式运作下去，最终把自己异化成一家由传统的实物经济部门和电子商务相结合的新的公司。但真是这样，对人类的财富来说，肯定是一个巨大的浪费，这和现代经济注重降低全社会交易成本的目标是背道而驰的。

同样，我们也很难想象一家以普遍化服务、标准化与大批量生产为主要经营模式的企业在配上网络以后就会取得成功，因为这种生产模式是和网络化经营的本质背道而驰的，也是和 20 世纪 80 年代之后出现的企业经营理念背道而驰的。网络经济从根本上说是一种大规模的定制经济，它对企业来说，是使它能根据每一个客户的特殊要求而为他定身制作，以满足只有他一个人的要求。对消费者来说，就是使消费者可以通过网络搜寻更加符合自己心愿的商品，如果没有就通过网络来提出要求，就像戴尔电脑所做的那样。毫无疑问，这种经济运行模式，需要企业有更强大的技术支持，更灵活而快捷的设计生产与供货程序，更富有弹性的生产流程，还有一条：对客户的更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心诚的服务意识。这是企业运作的最高模式与最高境界，显然并不是一个电子商务就能解决的。西方发达国家的企业在强大的市场竞争中，特别是美国的企业界在20世纪80年代和日本企业界的生死竞争中已经补上过这一课，因此这种理念早在电子商务产生之前就已经成为企业界所追求的目标，对他们来说，只要补上电子商务和网络这一课就行了，而对中国的企业界来说，事情恐怕并不那么容易。可以说，到目前为止，人们对网络和电子商务的认识，还仅仅是停留在形式上而不是内容上。只看到网络和电子商务具有广阔的发展前景，但如何使它真正地广阔起来还是知之甚少，以至所谓的电子商务迄今为止还仅仅是建立一个网站，或者最多只不过是在原来的电话送货基础上再加上一个网络定货送货。这样的电子商务能有多大优势？能在多大程度上战胜传统的销售模式？经济发展是有阶段性的。网络经济是企业发展和竞争达到最高境界的产物，就像人类社会不可能从原始社会一下子进化到资本主义社会一样，没有上过特殊化服务与个性化生产这一课的中国企业要一下子跳跃到电子商务这一界面，必然是形似而神非的。

与上述这一问题有相同之处的是，有几种商品在网络经济中是不具备优势的。一种是信誉度较低的商品。因为网上商品是一种看得见、摸不着的，有的甚至连看都看不见的商品，能在多大程度上使消费者掏钱需要有良好的信誉度。一种是本身就没有多大差异的商品。比如纯净水，只要纯净度够，顾客是不会有其他更多的功能性要求的，因此上网最多只能使消费者订购更加方便一点而已，而这种方便也只是对喜欢上网的人而言的，对不喜欢上网的人来说，和电话订购没有任何区别。质次价高的商品在网络经济时代将会无处藏身。在传统的购物活动中，人们对商品的比较总是有限度的，尽管从理论上讲只要你花工夫下去总可以得到尽可能多的信息，从而能够对此进行比较选择，但实际的“交易成本”使人根本就无法这样做，因此大多数消费者只能听从商家宣传、欺骗、鼓惑甚至是半硬半软的强硬销售，买入质次价高的商品，或者是比应有价格高得多的价钱，买进相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的产品。而网络可以把所有的商品都聚集在一起，让消费者足不出户就可以了解并选择到所有的相关信息，这就使消费者可以以相同的价格买到更好的产品或以更低的价格买到相同的产品，使原来主要靠消费者的信息局限与信息不对称而挣钱的企业无法再混下去。因此，网络经济对经济的影响不仅仅是改变了企业运营的游戏规则，而且最终还会降低企业的整体盈利水平。只有那些真正把消费者作为上帝，为消费者着想，坚持不懈地为消费者提供质优价廉的产品和服务的企业才能获得消费者的青睐。从这一角度上讲，网络是对传统产业的一个巨大冲击，而那些已经涉足于网络，并已清楚地意识到这一转变的企业才有可能会获得成功。而非常清楚的是，在目前中国的企业中，究竟有多少企业是从这一角度上考虑问题的呢？我认为很少很少，包括许多已经涉足于网络的上市公司其实也没有真正地意识到这一点。这正是网络股炒作所需注意的问题。

注解：这篇文字是我在2000年春节休市期间写的，和《什么时代开始了》是姐妹篇。1999年11月中旬，公司在江苏吴江的同里镇，也就是我的老家，开董事会。整个会议期间，我一直在思考：哪一个板块会成为2000年最热门的板块？以至整个会议期间我一直没有把注意力放在会议的议程上。好在作为一个执行董事，经营问题有总经理考虑，重大决策由董事长和董事会决定。一直到会议结束，回来的路程上，我才忽然想明白：网络与电子商务板块。于是回到公司的第一件事就是召集研究人员开会，布置任务，并指定公司最得力的研究员进行电子商务板块的研究。后来，这篇投资报告全文发表在上海的《新闻报》上，成为第一篇公开见诸报端的关于网络与电子商务板块的研究报告。

但是，进入2000年，当整个网络与电子商务板块真的崛起时，市场围绕这一板块出现许多似是而非的言论，其中最幼稚可笑的两个谬论就是："错过了.COM的春天，就错过了一个时代"，和"股票价值评判标准的革命"。这两个谬论无论从哪个方面来讲都是站不住脚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的，而且会对投资者尤其是散户，产生严重的负面影响，因此，整个春节期间，我不得不在家里埋头苦干，写了《什么时代开始了》和《继承与发展》、《势头型炒作卷土重来》、《2000年全球股市见顶》等，总共有近2万字的评论。但遗憾的是，这些文章只发表了一小半。其中《什么时代开始了》被一家刊物砍去了后半部分，原因是这家刊物的所有当事人几乎都已卷进了网络与电子商务炒作。《2000全球股市见顶》也遭遇了同样的命运。而《势头型炒作卷土重来》和《继承与发展》当时根本就没有一家报刊肯发表，有的是觉得理论性太强，不适合他们的读者；有的是不愿意在这样旺盛的炒作势头面前去做“挡车的螳螂”。后来，我把《继承与发展》做了一些修改，添加了那斯达克股市下跌的内容，并改名为《那斯达克波动与新经济》，全文发表在国务院发展研究中心主办的《现代企业导刊》上，因为我当时还是这家刊物的编委之一。发表之后，引起了强烈反响，尤其是在网络经济最发达的北京地区，根据编辑说，文章发表后，许多人都打电话去要求和我联系，还有一些没有订这份刊物的人都来要它的复印件。这也可以表明，只要是真理，总归会被人们所接受的，有时需要的仅仅是时间。为了更好地了解我在新经济问题上的思考过程，我把原载于《股海冲浪》一书中的《我为什么看空长虹》也收入了本书，它们和《何处寻觅龙头股》、《华光科技发展战略研究报告》等几篇文章一起，基本上代表了这几年我对整个新经济即知识经济的认识过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6-5

股价高低该谁说了算
——该怎样看待市盈率高低

2000年2月14日，春节后即将开市的前一天，有关部门发布了三大利好，推动沪深两市强劲上涨，在以后的历次回档中，我们总能听到各种超常规发展的讲话。这一系列讲话，把股市推向一个个新高。但时隔一年之后，中国的股票投资者却在蛇年开市前夕，迎来中央电视台关于股市泡沫的对话。许多昨天还沉浸于“中国股市潜力无限”的鼓动中的投资者，一下子就被抛到云里雾里。市场人心动荡，其影响所及，已不仅仅是一千多亿元的账面资产缩水，而是对中国股市的基本评价与基本定性，尤其是最高决策层的判断，为此，我们不能不发表自己的看法。

一、股市的泡沫，该谁说了算？

50年前，衡量股票价值是一件很简单的事。两个公式：一个是市盈率，1936年，著名投资专家、被巴菲特誉为“所有证券分析家中惟一北极”的格兰罕姆，发表了《价值分析》一书，提出股票最高市盈率不能超过16倍，否则就会带来灭顶之灾；一个是股利率，每股红利/每股价格不能超过长期国债收益率。任何超过这两个极限的都是泡沫。这两个公式适应了股市“黑暗年代”和“金本位制”下的市场条件，但无法适应现代股市的基本情况，随着股市发展已被逐渐淘汰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最早淘汰的是股利率标准。1958 年，围绕这一点，美国股市曾发生有史以来最激烈的一场泡沫之争。当时，经过连续上涨，美国股市的平均股利率已达到历史低点——和长期国债利率已基本持平。但是，就在专家学者喋喋不休、惊恐未定时，股市却爆发了又一轮升势，并在以后的十年内上涨了 100%，直到 1969 年的 1000 点为止。这件事过了好多年，理论界才算想明白，原来，金本位制破产以后，信用扩张型财政成为世界各国普遍采用的经济国策。这一国策既加快了世界经济的发展速度，也极大地增加了货币供应量，使货币供应超过经济发展速度成为一种不可逆转的趋势。而同样不可逆转的是社会货币的长期过剩和持续的通货膨胀。在这一背景下，股票已从单纯的领取红利的工具，变成“泛滥的货币汪洋上的一只船”，人们投资股票的目的不再是领取红利，而是为了保值、增值，使自己的金融资产不致被货币汪洋淹没的有效手段。1958 年，成为埋葬传统股利标准的标志性年份。

接着被打破的是市盈率界限。1972 年，围绕着市盈率界限，美国股市又爆发一场泡沫之争。由于大量过剩货币的不断涌入，传统的价值理论难以适应市场，各种成长型投资开始大行其道。受此影响，美国股市出现一批市盈率高得“骇人”的股票，即“迷人的 50 家”，其中大多数都是被人们看好的成长股，当时其平均市盈率高达 50 倍！这一耸人听闻的故事吓倒了格兰罕姆的忠实弟子——后来大名鼎鼎的巴菲特。为此，他解散了自己的合伙基金，并在“致全体合伙人的一封信”里，非常坦率地说：“我实在看不懂这个市场，也实在理解不了”。由于股市大调整，这些成长股后来的跌幅相当惊人，“迷人的 50 家”从此便成为股市疯狂与泡沫的代名词。然而，不要高兴得太早，后来的事实证明：这些股票并没有完全辜负人们的期望，其中相当部分的股票在以后 20 年里表现非常杰出，证明它们在当时不是被高估了，而是被低估了！而且整个这一组合在以后二十多年里，年均回报率依然和长期国债收益基本持平。

这一事实为投资理论界提供了新的视角，并产生出新的“展望理论”和“有保障的市盈率”概念。经过对历史的再研究，人们发现：现代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的合理市盈率已不再像过去那样狭窄，大体来说，根据一个国家的经济增长率、货币供给状况、社会资本平均收益的高低等，股市市盈率的波动范围可在33倍至100倍之间。至于多高的市盈率才有投资价值，也并不取决于眼前，而是取决于未来的成长速度和成长周期，以及与此相应的"有保障的市盈率"应该是多少。比如可口可乐，尽管它在1972年时的市盈率已接近50倍，但从以后的利润增长及市值增长来倒推算，这一股票当年"有保障的市盈率"应该达到92倍。

与此相仿的是巴菲特的"实质价值"权威理论。在解散了合伙基金后，巴菲特经过潜心思考研究，终于背弃了他的导师所制定的清规戒律，提出了"实质价值"理论。按照这一理论，假如一个股票当前的每股利润为1元，股价是50元，市盈率是50倍。但如果这家公司能在未来十年中，以年均15%的速度成长，那么十年后，这个股票的每股利润将达到4.05元，如以20倍市盈率出售，则十年后的股价为101元。只要以10元的价格买入，以10年后的101元出售，其收益超过长期国债，那么这个股票依然是一个值得投资的股票。巴菲特是一个非常成功的价值型投资家，而且是当今股市公认的泰斗，所以，把这个理论称为当今股市价值衡量标准的权威理论，应该是不会引起人们的疑问吧。

当然，由于公司成长具有一定的不确定性，因此，在相同情况下，以较低市盈率买进总是比较有利的，这样就有了一个"安全边际"。但不管怎样，以静态市盈率来评判股市泡沫程度，已被市场实践所否定，则是毫无疑问的。股票应该值多少价，不是由哪一个人、更不是由"专家"学者说了算，而是由市场、由公司盈利增长速度及增长周期、由社会资本的平均收益率说了算！

二、没有定量分析，一切争论都毫无意义

讲完了美国股市，有必要回顾中国股市的历史。我们计算了1993年2月15日在上海股市全部上市股票到2001年2月13日为止的总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益、年算术平均收益和复合收益，证明眼前的市盈率和真实的投资价值有时会有很大差别。之所以选择这一天，是因为这天上证指数收于1536点，是中国股市第一个重要的历史顶部，而且在这之后，大市整整调整了一年半，指数跌去78%。更重要的是，当时的平均股价与平均市盈率是一个至今尚未企及的高峰——35家股票的平均股价是34元，平均市盈率到达72倍，分别比目前高出160%和20%。

通过全部还净计算，这35家股票到今年2月13日为止的平均上涨幅度为213.25%。换言之，如果你在1993年2月15日将资金平均分配，买入这35家股票并持有到现在，你的年均收益率按算术平均法计算，为26.66%；按滚动计算的年均复合收益则超过15%。这一回报已大大超过同期国债和银行储蓄利率。而且这35家股票中，八年累计涨幅超过100%的有19家，占54.28%，收益为负的只有九家，占25.7%。说来你可能不信，这九家收益为负的股票，基本上都是当时市盈率最低的！这一数据同时也证明了，中国股市并不是一个纯粹的“投机市场和赌场”，它同样具有一般“竞价市场”所具有的为股票进行合理定价的“展望和预期”功能，而且这种功能早在初创阶段就已初步具备了。

平均72倍的市盈率超过了同期国债投资和银行储蓄存款利率，这是一组非常令人信服的数据。它表明，眼前的市盈率高低和真实的投资价值之间存在着多么巨大的差距！事实上，在衡量市盈率高低时，我们还应该把通胀形势考虑进去。因为相同的市盈率，在不同的通胀情况下，所代表的实际水平是不一样的。因为通货膨胀会虚增上市公司的利润，使其账面盈利高出实际的盈利能力。而通货紧缩对公司利润有虚减作用，使其账面反映的盈利状况低于实际的盈利能力。因此同样的市盈率，在高通胀年代里实际上要更高一点，潜在的风险程度更大，而在低通胀年代则要更低一些，相对的泡沫化程度也更小。由于我国经济正处在近20年来少有的低通胀期，而且整个社会资本的平均收益程度很低，因此当前的60倍市盈率要比人们想象的泡沫化程度更轻一些。可以相信，随着物价指数的逐步回升，在未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来二三年内，上市公司的税前利润将会有明显提高。同时，以"实质价值"和"有保障的市盈率"来衡量，只要在未来十年里，我国上市公司的平均利润能以15%的年均速度继续增长，则当前60倍市盈率的平均回报依然可超过银行与国债投资收益。

提供这些事实并不是想挑起市场狂热，也丝毫没有意思说股市的市盈率还应更高一点。事实上，最近二三个月来，我们一直在提醒投资者，要改变过于乐观的情绪、调整自己的投资策略；股票市场要去掉一点"虚火"，以服从经济大局。但是，当有关泡沫之争有可能危及到最高决策层对股市的基本评价时，我们不能不指出这一点：请看看历史，看看未来，做一些定量分析再下结论！因为你们笔下不仅有黄金万两，更有人命关天！同时我们也认为，既然关于泡沫的论战已经开始，就应该坐下来，少打些嘴仗，多研究些实际问题。离开股市与经济基本要素的定量化分析，来空谈有或没有泡沫都是没有实际意义的。它最多只是两派理论家各自捍卫自己的理论而已，无助于对事物的客观解析。因为这场论战如能得出一些真正有益而且有用的成果，对中国股市未来十年的发展将是一件幸事。

三、正常泡沫与非正常泡沫

除了对大市整体评判，我们还要对股市的泡沫进行分类。不能胡子眉毛一把抓，更不能"株连九族"，为抓几只老鼠而把瓷器店打烂。

我们认为，当前股市存在着三种泡沫。

第一种是资金型泡沫。像"中科系"那样，通过不断高息揽钱和重复抵押融资，进行大肆炒作，把股价不断拔高。在1月12日《阳光下的阴影并不可怕》一文中，我们曾经讲过这样一个观点："50年前，股市的泡沫就是股价脱离真实的价值，而50年后，最大的泡沫已经让位于股价不仅不能准确地反映真实价值，而且也不能真实地反映实际的供求状况。"因此，资金型泡沫是当前股市最大、也是最危险的泡沫。根据我们分析，目前这种泡沫所占的比重约在10%到15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间。

第二种是价值型泡沫。这种泡沫主要存在于两种股票上，一种是“高科技股”。这一板块经过基金的大肆炒作和极度渲染，股价严重超涨。而从美国股市的历史来看，历次价值型泡沫的主要形成区往往就是高科技概念。如1972年“迷人的50家”中，也主要是这类股票后来的回报率没能超过长期国债。这种股票占市场的百分比不高，而且大多数已经过了深幅调整，泡沫化程度已有较大减轻。还有一种是庄家主力和上市公司相勾结，预先设置好各种有利股价提升的题材，然后再进行炒作。原指望炒到一定高度后再把题材一个个释放出来，但随着监管力度的加强、监管方式的改变和相应的政策出台，许多股票，价格已炒上去了，原来设计好的题材却无法兑现，形成了标准的“空中楼阁”。只是由于资金上还没出现问题，所以暂时还吊在半空。这两块加起来，也占15%左右。

第三种是成长型“泡沫”。就像当年爱使股份，尽管市盈率高达3000倍，当由于公司正处在高速成长初期，所以随着利润增长和股本扩张，泡沫很快便降了下来，而且给投资者带来了极为丰厚的回报（爱使股份从1993年2月15日到2001年2月13日为止的投资回报率为912.69%，名列当年35家股票的第二）。根据我们研究，目前这类“泡沫”占了绝大多数，其比例约为37%。主要集中在一些新成长股和基本面将有重大改变的股票上。

除此以外，剩下近三分之一的股票大体可分为两部分。一部分是根本就不存在泡沫问题的，如一些大型的中低价蓝筹股。一部分是价格不高，未经炒作的微利股和亏损股，这些股票无法对其进行价值分析，买入者的主要动机也就是投机——“投”企业基本面会出现重大改变的“机”。这种投机是一种正常的、也是国外大基金经常采用的投资之道。

上述三种泡沫产生的原因并不相同，需要采取的对策也各不相同。大体来说，资金型泡沫和价值型泡沫中的大多数主要和监管有关。比如，通过设立股市预警机制，对大宗买卖进行即时监管，发现异

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常情况就及时了解并找买卖人谈话，要求陈述连续以高价买进同一个股票的理由，就可以在很大程度上减少各种价值型泡沫的产生。比如，通过银证一体化的连机监管，随时观察大额资金转手和股票抵押情况，发现问题及时查处，就可以把绝大多数的资金型泡沫消灭在萌芽中。再如，通过对上市公司的依法治理，管住上市公司这一头，使其无法玩“猫腻”，就可以把庄家主力和上市公司相勾结所制造的“机制型泡沫”减少到最低程度。至于成长型泡沫，其实很难说是一种真正的泡沫，其产生的原因是市场对公司和经济发展的良好预期，应该“让市场自己去决定”。要相信，一个“公开喊价”并“自由买卖”的市场，本身就具有在波动中调节需求、寻找合理价格的功能。如果说中国股市在八年前就已初步具备了这一功能，难道八年后反而倒退了吗？总之，中国股市目前绝大多数泡沫都是可以通过加强监管来加以防范的，抓老鼠不能打烂瓷器店。

四、我们的愿望

中国股市已经十年了。十年的风风雨雨，最大感受是我们还没有找到一种好的感觉，能够比较坦然地面对市场。总是功利主义和人治色彩过于浓厚，想叫它涨时，“新松恨不高千尺”；涨高了要它降温，又是“恶竹应须斩万杆”。总是不能把发展与监管放在同一个界面上，做到两手抓，两手都硬；而是发展与监管“轮流执政”，一提发展，即使对显而易见的违规与股价操纵行为都能容忍；一提到监管，连一些应让市场自己决定的事，也会受到“恨铁不成钢”式的呵斥。虽说从去年下半年起，在新证监会主席周小川领导下，这方面已有较大改进，但距真正的规范化与市场化监管，还有较大差距。更进一步说，股市是社会大系统中的一个子系统，要转变传统的管理方法，光靠证监会明白是远远不够的，还要让各种掌有一定权力的人明白。因此，在这种时候，出现这样一场论战，也可以说是一件好事，它至少提供了一个全民反思的契机。但愿这一论战能找到一个好的结论，能有助于我们加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深对股市的认识；但愿中国股市能就此而少走弯路，少付出点代价；但愿中国投资者“您走好，一路平安”。

注解：吴敬链教授是我最崇敬的一位经济学家，我崇敬他的人品与学识。在 2001 年初的股市泡沫之争中，我曾经讲过这样一段话：“就人品与学识而言，吴敬链先生在我心目中的地位要远胜于他的几位对手。但这并不等于吴先生可随便地对股市发表评论，在这方面，我欣赏诺贝尔经济学奖得主哈耶克的看法：‘在经济学方面有了一点特殊贡献的人，没有理由就成为全能者，而可以处理所有的社会问题。可是新闻界却如此看待他，而他自己也终于自信是如此……居然对一些他素未钻研的问题发表意见，而认为这是他的社会责任。……所以我想建议，凡是获得诺贝尔这项荣誉的人，必须做一谦虚的宣誓，誓不在自己学术以外对于公共事物发表意见。’哈耶克提出这一建议，是因为‘自然科学家的看法主要是影响他的同行，而经济学家却是影响一些外行人：政客、记者、公务员和一般大众’。由于吴敬链先生的讲话已远远超出了股价高低的范围，而是对中国股市的基本评价与基本定性，尤其是最高决策层的判断，因此，我不能不发表自己的看法，以回敬我所崇敬的吴敬链教授，尽管我也部分地赞同他的某些观点。”此文发表于 2001 年 2 月中旬，发表时的标题是《当前低通胀期，60 倍市盈率并不太高》——这里的“不高”当然只是一种阶段性的评判。事实上，我完全赞同“60 倍市盈率不可能维持”的观点，只是应加上“长久”两字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

尽管每年都会有一些出版社找我，要我写一些关于股票投资方面的书，尤其是《股票投资18般武艺》的出版，使这种“动员”又上了一个台阶，并使本书还未编撰就已被几家出版社看中。但我依然选择了上海大学出版社，因为我喜欢这家出版社里的几位编辑，那种浓浓的书生气和学院式的待人、行事风格，和我十分投缘。因此，在本书编辑出版之际，我要感谢责任编辑，同时也感谢为本书出过力的几位朋友：张磊先生、郭勇斌(瀚民)先生、陈林坚先生、袁山先生、张伟先生、陈联先生、林玲小姐、吴琼小姐、丁艳芳小姐，他们都为本书的内容形成、资料提供和文件收集给予过热心的帮助。

当然，最值得感谢的依然是我的太太——金健，她几乎承担了里里外外的一切家政与家务事，使我有更多的闲暇，可以随心所欲、兴之所至地“无事忙”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



编　后　记

《申银万国“神网”阶梯大教室丛书》经过充分研讨和长期努力，现在陆续与广大读者见面。

在丛书出版之际，我们要感谢张磊先生，他为丛书的策划组织作了大量工作，多次组织讨论会，研究丛书的选题、商定丛书的定位等。另外田兆元、吴炫、陈金、奚为奇、红兵、王刚、戚钧、王恩重、于芳、孙敏等在广泛了解股票图书出版等情况的基础上，为丛书选题提出了许多宝贵的建议，并在成书的过程中，作了大量工作，在此一并表示谢意。

内容新颖翔实、深入浅出、简捷实用是策划出版此丛书的初衷之一。本丛书若能对广大投资者有切实的帮助，我们将深感欣慰。

编　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申银万国“神网”阶梯大教室丛书



股票投资全攻术

——金学伟经典预测

我十分佩服金学伟先生在技术分析和股票价值分析的造诣。

打开这本书，仔细地品味它，你会发现，炒股原来这样才能赢！

——郭勇斌（翰民）

F830.91
45

无防伪标志，严禁销售。



ISBN 7-81058-382-4/F·021
定价：22.00元

股票投资全攻术——金学伟经典预测

学出版社